

Programme de travail du Conseil d'administration . . .

## Trois grands volets : Initiative PPTE, architecture financière et surveillance

Pour la période allant jusqu'à la réunion du Comité monétaire et financier international (anciennement Comité intérimaire) en avril 2000, les priorités du programme du Conseil d'administration du FMI sont de mettre un point final aux décisions sur le renforcement de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), de poursuivre les travaux sur le renforcement de l'architecture du système monétaire et financier international et de procéder à l'examen biennal de la surveillance par le FMI de la politique économique des pays membres.

### Initiative PPTE et réduction de la pauvreté

Le Conseil d'administration a l'intention de progresser aussi vite que possible en ce qui concerne les initiatives approuvées par le Comité intérimaire lors de sa réunion le 26 septembre, notamment la transfor-

mation de la facilité d'ajustement structurel renforcée en facilités pour la réduction de la pauvreté et la croissance. Le Conseil examinera les ventes d'or hors marché et les autres mesures à prendre pour financer la participation du FMI à l'Initiative renforcée PPTE et lui permettre de continuer d'accorder des prêts concessionnels aux fins de la lutte contre la pauvreté et de la croissance dans les pays à faible revenu. Il mettra aussi un point final aux décisions sur la nouvelle facilité et la proposition de cadre stratégique de lutte contre la pauvreté, et examinera les progrès dans la mise en œuvre de l'Initiative PPTE.

### Architecture internationale

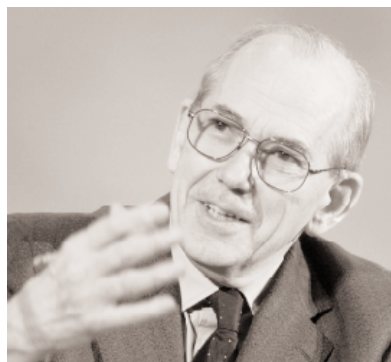
Les travaux du Conseil d'administration sur le renforcement du système monétaire *(voir page suivante)*

Allocution de M. Camdessus à la Confédération mondiale du travail . . .

## Une approche concertée de la lutte contre la pauvreté

Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a pris la parole devant le Comité confédéral de la Confédération mondiale du travail à Washington, le 26 octobre.

Dans une allocution sur le renforcement du lien entre l'économie et le social dans le cadre d'une économie mondialisée, dont le texte intégral est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)), M. Camdessus a dit «que la pauvreté est bien la question la plus pressante qui se pose à notre monde contemporain alors que le XX<sup>e</sup> siècle s'achève». «Depuis de nombreuses années, les programmes que nous appuyons comportent explicitement un volet social, mais l'interdépendance entre la croissance et le développement social doit maintenant être définie de façon plus précise.» En particulier, le FMI cherche maintenant, avec d'autres institutions multilatérales, à réconcilier



M. Camdessus : on n'avancera pas dans la réduction de la pauvreté sans un effort international de grande dimension.

l'économique et le social dans les pays les plus pauvres. «Nous ne pouvons y parvenir sans poursuivre ... notre dialogue avec l'OIT.»

M. Camdessus a rappelé «les valeurs qui sont derrière cet effort, ces valeurs pour l'humanisation d'un monde en recherche de son unité et sur lesquelles les hommes pourraient se retrouver. Trois sont étroitement liées entre elles ... La responsabilité parce que ... chaque pays, quelle que soit sa taille, est responsable du destin des autres autant que

du sien propre. La solidarité parce qu'il est clair qu'on n'avancera pas dans la réduction de la pauvreté sans un effort international de solidarité de grande dimension. Et ... la citoyenneté parce qu'il est urgent d'élargir notre citoyenneté aux nouvelles dimensions des problèmes devenus mondiaux.» ■

### Sommaire

353  
Programme de travail du Conseil d'administration

353  
Confédération mondiale du travail

355  
Évolution de l'économie allemande

357  
M. Camdessus au Comité du développement

357  
Réunion FMI/ECOSOC

358  
Sur le site Internet

359  
Perspectives de l'économie américaine

362  
Taux de change et convertibilité

363  
Publications récentes

364  
Communiqué de presse  
Cambodge

364  
Fondation  
Per Jacobsson

364  
Principaux taux du FMI

365  
Nouvelle collection juridique

366  
Pyramides en Albanie

## Programme de travail du Conseil d'administration

(suite de la première page) et financier international portent sur plusieurs sujets :

- *Normes.* Le Conseil examinera le programme pilote d'évaluation du secteur financier, la mise en œuvre des principes fondamentaux du Comité de Bâle pour un contrôle bancaire efficace, ainsi que des questions relatives à la norme spéciale de diffusion des données et au système général de diffusion des données du FMI.

- *Participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises.* Le Comité intérimaire lui ayant demandé de développer le cadre énoncé dans le rapport soumis au sommet de Cologne par les ministres des finances du G-7, le Conseil examinera les cas récents de participation du secteur privé, en vue d'établir des directives générales sur les rôles respectifs du secteur privé et des institutions multilatérales et bilatérales dans une crise financière.

- *Libéralisation des mouvements de capitaux.* Dans son communiqué de septembre 1999, le Comité intérimaire prend bonne note des récents travaux du FMI sur le rythme et l'enchaînement de la libéralisation des mouvements de capitaux et encourage à poursuivre l'examen au cas par cas de l'utilisation et de l'assouplissement du contrôle des mouvements de capitaux, en portant une attention particulière à la relation entre la libéralisation des flux de capitaux et la stabilité financière. Après les réunions de printemps, le Conseil examinera les stratégies de libéralisation et la portée et l'échelonnement des réformes financières et des politiques prudentielles qui permettent de préserver la stabilité financière pendant la libéralisation des flux de capitaux. Il continuera aussi d'étudier la question des régimes de change dans une économie mondiale de plus en plus intégrée.

### Examen biennal de la surveillance

Cet examen porte sur le champ d'application et l'orientation de la surveillance bilatérale exercée par le FMI et

une série de sujets connexes, notamment des conseils récents du FMI sur les taux de change, des questions régionales et internationales, les normes, des questions relatives au secteur financier et aux flux de capitaux, et les procédures et pratiques de consultation. Seront examinés aussi certains points soulevés dans l'évaluation externe de la surveillance réalisée cette année.

### Divers

En plus de ce programme chargé, le Conseil d'administration continuera de consacrer une bonne partie de son temps aux travaux plus routiniers du FMI sur les pays membres, notamment les débats sur les consultations annuelles, les prêts à l'appui des programmes et la surveillance en général. Parmi les autres points du programme de travail du Conseil :

- les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2000;
- les questions structurelles relatives à la gestion des réserves de change et au renforcement des sauvegardes sur l'utilisation des ressources du FMI, et la question de la communication d'informations inexactes au FMI;
- des initiatives récentes visant à accroître la transparence du FMI dans ses activités de surveillance et l'utilisation de ses ressources;
- la politique monétaire et la politique de change dans la zone euro, dans le contexte de la surveillance régionale exercée par le FMI;
- l'assistance technique du FMI, notamment le contenu de ses conseils et les mécanismes de transmission;
- la conditionnalité du FMI, en particulier à la lumière des récentes crises financières.

Ce résumé est le deuxième à être rendu public dans le cadre des efforts du FMI pour mieux informer le public de son action; le premier a été publié en juillet 1999. Les détails du programme ont été publiés le 28 octobre dans la note d'information 99/73, dont le texte intégral se trouve sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org). ■



Le Conseil d'administration du FMI (sur la photo : les vingt-quatre administrateurs, leurs suppléants et leurs services) représente les 182 pays membres de l'organisation.

## Le FMI salue les mesures budgétaires, mais appelle à la réforme du marché du travail

Le 20 octobre, le Conseil d'administration du FMI a achevé les consultations de 1999 au titre de l'article IV avec l'Allemagne. Ce pays participe au projet-pilote de diffusion des rapports des services du FMI, l'une des initiatives récemment prises en vue d'accroître la transparence des opérations de l'institution. Le présent article décrit la situation économique de l'Allemagne et traite des questions clés soulevées dans le rapport de consultation diffusé le 3 novembre. Le texte intégral du rapport ainsi qu'une série de documents de référence sur des questions générales ont été affichés sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

### Situation et perspectives économiques

Les services du FMI notent qu'au milieu de 1998, la reprise cyclique longtemps attendue de l'économie allemande semblait imminente : les vagues de licenciements qui ont suivi l'unification avaient finalement cessé, les critères budgétaires de Maastricht avaient été respectés et la compétitivité extérieure était satisfaisante. Cependant, le mouvement de reprise s'est ensuite essouffé sous l'effet de la crise des marchés émergents, qui a fortement nui aux exportations. Le coup ainsi porté à la confiance des entreprises a été accentué par l'incertitude initiale quant à l'orientation de l'action du nouveau gouvernement fédéral élu en septembre 1998. La croissance du PIB réel a donc marqué le pas fin 1998, se situant à environ 2 points de pourcentage au-dessous du niveau observé dans la zone euro au deuxième semestre de l'année, avant de reprendre quelque peu en 1999. Le chômage (définition uniformisée) a baissé en 1998 et s'est récemment stabilisé à environ 9 %, grâce à des programmes d'emploi intensifs et à la lenteur de la croissance de la population active. L'inflation a été faible, restant inférieure à 1 % depuis septembre 1999, en dépit de l'augmentation des prix du pétrole et des impôts indirects.

Avec la dissipation de l'effet récessionniste de la crise des marchés émergents, les perspectives de croissance à court terme sont maintenant assez favorables. L'amélioration de la conjoncture extérieure, l'assouplissement des conditions monétaires et la réduction des incertitudes sur la politique économique, en particulier budgétaire, ont déjà donné lieu à un renforcement marqué des indicateurs à court terme (confiance des entreprises, commandes et production industrielle). La croissance du PIB devrait passer d'environ 1½ % en 1999 à 2½ % en 2000. Cependant, les déficiences structurelles depuis longtemps observées sur le marché du travail offrent des perspectives moins qu'encourageantes.

### Politique économique

Dans le domaine de la politique macroéconomique, le programme de rééquilibrage budgétaire et de réforme fiscale lancé en juin par le gouvernement fédéral a ap-

porté des éclaircissements sur l'action que celui-ci entend mener. Les services du FMI se réjouissent de l'accent mis sur les compressions ciblées des dépenses courantes, qui devraient assurer la crédibilité de la stratégie budgétaire. En outre, l'Allemagne réaffirme, par ce programme, son attachement au Pacte de stabilité et de croissance (signé en 1997 par les membres de l'UE et par lequel les pays aspirant à participer à l'UEM se sont engagés à assurer à moyen terme un quasi-équilibre ou un excédent budgétaire). S'il est fermement appliqué, ce programme portera le solde budgétaire à moyen terme à un niveau proche de l'équilibre. Par ailleurs, les autorités devraient, de l'avis des services du FMI, élaborer la politique budgétaire en tenant compte de la phase du cycle économique et laisser jouer les stabilisateurs automatiques lorsque la croissance s'écarte des prévisions budgétaires — ce qui devrait favoriser la stabilité macroéconomique et est devenu particulièrement important dans le cadre de l'UEM.

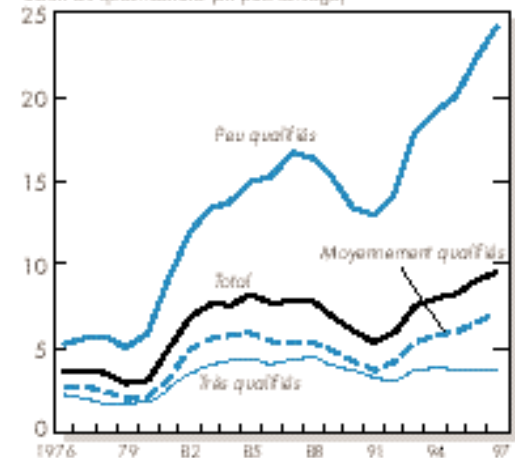
La réforme de l'impôt sur le revenu inscrite au programme prévoit une nette réduction des taux élevés de l'impôt sur le revenu des sociétés, qui serait financée par un élargissement de l'assiette fiscale. Les réformes proposées abaisseraient le coût économique global du système fiscal, mais favoriseraient la non-distribution des bénéfices, car les bénéfices distribués seraient taxés à un taux bien plus élevé. Il serait en outre souhaitable que l'Allemagne prenne d'autres mesures qu'elle financerait en limitant les dépenses, pour alléger la pression fiscale.

### Marché du travail

S'ils accueillent favorablement les récentes propositions budgétaires des autorités, les services du FMI

### Taux de chômage

Selon les qualifications (en pourcentage)<sup>1</sup>



Sources : Reinberg et Rauch (1998), IAB *Wirtschaftswende*, n° 35, et estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup> Les données se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest.

### Emploi

Selon les qualifications (1976 = 100)<sup>1</sup>

Année	Très qualifiés	Moyennement qualifiés	Total	Pau qualifiés
1976	100	100	100	100
1979	110	100	100	90
1982	120	100	100	80
1985	130	100	100	70
1988	140	100	100	60
1991	150	100	100	60
1994	180	100	100	60
1997	250	100	115	50

Sources : Reinberg et Rauch (1998), IAB *Wirtschaftswende*, n° 35, et estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup> Les données se rapportent uniquement à l'Allemagne de l'Ouest.

soutiennent toutefois que l'Allemagne doit prendre de nouvelles initiatives face aux problèmes profondément ancrés du marché du travail : délestages d'effectifs répétés, faible création d'emplois et chômage structurel élevé. Par ailleurs, tout en tirant des enseignements de la réussite d'autres pays dans ce domaine, elle doit élaborer ses propres réformes, fondées sur le consensus social et conformes aux aspirations à l'équité de la société allemande.

Les principaux dispositifs institutionnels du marché du travail — conventions collectives sur les salaires et autres conditions d'emploi, et vaste système d'assurance sociale — sont guidés depuis de nombreuses années par deux grands principes. Le premier est celui de la solidarité de revenu : les augmentations de salaires et avantages sociaux doivent s'appliquer à peu près uniformément à toutes les catégories de travailleurs. Deuxièmement, les cotisations sociales doivent être prélevées au prorata du salaire et les prestations doivent être étroitement liées aux cotisations. Les conventions collectives et le système d'assurance sociale sont complétés par un dispositif de protection sociale généreux pour les chômeurs de longue durée, fondé sur le principe de garantie d'un minimum de ressources, qui établit en fait un plancher de salaire relativement élevé au bas de l'échelle.

Ces dispositifs ont exceptionnellement bien fonctionné durant l'ère de rattrapage rapide (*Wirtschaftswunder*) des années 50 et 60 et étaient associés à des performances économiques enviées par de nombreux pays. Cependant, avec la disparition des forces à l'origine de ce rattrapage et de certaines des circonstances spéciales de l'ère du *Wirtschaftswunder*, un large segment de la population active, composé en grande partie de travailleurs non qualifiés et peu rémunérés, a de plus en plus de mal à trouver un emploi lucratif, comme en témoigne la disparité frappante entre les tendances du chômage et de l'emploi par catégorie professionnelle depuis le milieu des années 70 (voir graphiques, page 355).

L'évolution défavorable du marché du travail pour la main-d'œuvre non qualifiée tient à l'interaction des modifications marquées de l'environnement économique et des institutions depuis longtemps en place. Du côté de la demande de main-d'œuvre, la tendance du progrès technique à favoriser le travail qualifié et la mondialisation ont déplacé la demande de main-d'œuvre en faveur des travailleurs qualifiés et mieux rémunérés (les «hauts de gamme»). Côté offre de main-d'œuvre, l'immigration, les nouvelles formes de participation à l'activité économique et, en particulier, l'unification de l'Allemagne ont accru le groupe des ouvriers non qualifiés et peu rémunérés (les «bas de gamme»). Comme les conventions collectives sont régies par le principe de la solidarité de revenu (tiré à moyen terme par la productivité des «hauts de gamme») et que les cotisations sociales sont proportionnelles au salaire, les «bas de gamme» ont été de moins en moins compétitifs. Le seul dispositif de fixa-

tion des salaires disponible pour maintenir le coût des salaires des «bas de gamme» à un niveau en rapport avec leur productivité — une modération générale des salaires — s'est avéré non viable dans les phases ascendantes du cycle et a été généralement suivi de poussées générales des salaires et d'autres séries de délestages au bas de l'échelle.

Ces problèmes ont donné lieu à des mesures financières qui n'ont fait qu'aggraver une situation déjà difficile en suscitant des tensions du côté de la demande. En particulier, le gouvernement fédéral, dans son intention légitime de «remettre de l'ordre dans les finances publiques» après les bouleversements du marché du travail et l'affaiblissement consécutif de la position budgétaire, a donné à la politique budgétaire un tour procyclique marqué.

Les autorités ont récemment convoqué l'Alliance pour l'emploi en vue d'examiner et de lancer des réformes visant à améliorer le fonctionnement du marché du travail. C'est un cadre prometteur pour la recherche d'une solution concertée à la lumière des expériences fructueuses d'autres pays, y compris certains pays voisins. Un vaste programme est nécessaire pour s'attaquer au problème du coût de main-d'œuvre excessif au bas de l'échelle (par une réduction des cotisations sociales et une plus grande souplesse des conventions collectives) et pour renforcer les incitations au travail rémunéré (par un durcissement des conditions d'accès aux prestations sociales et aux garanties de ressources sous forme d'avantages liés à l'exercice d'un emploi pour les travailleurs les moins payés). À cet égard, le recours à d'autres approches, de portée plus étroite, pour remédier au malaise du marché du travail — par exemple, la mise en place de nouveaux plans de retraite anticipée au lieu d'une modération générale des salaires — offrirait, au mieux, des avantages de courte durée. Tout en saluant les progrès de l'Allemagne dans la déréglementation des services publics, l'équipe du FMI note que d'autres mesures afférentes au marché des biens, notamment la libéralisation des heures d'ouverture des magasins et la réduction des innombrables réglementations applicables aux entreprises, seraient un complément précieux des réformes du marché du travail.

### Système bancaire

Le système financier allemand semble avoir surmonté la crise des marchés émergents. Par ailleurs, l'UEM et la mondialisation continuent de pousser les institutions financières à accroître leur efficacité. Cependant, la diversité des structures de l'actionnariat rendent les fusions difficiles. Aussi les services du FMI encouragent-ils l'adoption de mesures propres à placer toutes les institutions financières sur un pied d'égalité, notamment en clarifiant le rôle des *Landesbanken*, et à accroître la transparence des risques de crédit des banques. ■

Albert Jaeger  
FMI, Département Europe I

## La réduction de la pauvreté doit être une préoccupation de premier rang

*M. Camdessus, Directeur général du FMI, a pris la parole devant le Comité ministériel conjoint des Conseils des gouverneurs de la Banque et du FMI sur le transfert de ressources réelles aux pays en développement (Comité du développement) lors de sa réunion à Washington le 27 septembre. Voici des extraits de son allocution.*

J'ai le plaisir de vous informer que le dernier acte du Comité intérimaire, avant d'être transformé en Comité monétaire et financier international, a été d'approuver le financement de la contribution du FMI à l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de la prolongation de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) (*Bulletin du FMI*, 18 octobre, page 317). Je peux donc dire aujourd'hui que, du moins pour le FMI, le financement intégral de l'Initiative PPTE a été identifié.

C'est important. Mais, à mes yeux, la manière dont ce financement a été obtenu est plus importante. Bien sûr, le FMI triplera sa contribution initiale par des ventes d'or hors marché. Mais surtout, nous avons le soutien bilatéral de plus de 90 de nos 182 pays membres, dont plus de 55 pays en développement et plus de 10 pays en transition. Et je suis aussi heureux de compter parmi les contributeurs quelques-uns des pays en développement les plus pauvres qui, ayant bénéficié de notre vieille FASR, en ont été tellement satisfaits qu'ils voulaient que des pays plus pauvres qu'eux profitent des nouvelles initiatives.

Je voudrais remercier tous les pays que vous représentez pour cette remarquable démonstration de solidarité. J'espère et je suis convaincu que cet esprit permettra aussi de résoudre les problèmes de financement de la Banque mondiale et des autres banques multilatérales de développement, pour que nous puissions commencer à appliquer rapidement l'Initiative PPTE renforcée sans compromettre leur intégrité financière.

Permettez-moi de dire quelques mots au sujet de cette initiative renforcée. Elle est axée davantage sur la réduction de la pauvreté et est le produit d'une excellente collaboration de la Banque et du FMI. Je peux vous avouer que je suis incapable, et je soupçonne que même Jim Wolfensohn en est incapable, d'identifier la source de ces idées. Elles proviennent des deux institutions. Ce sont de bonnes idées et nous les approuvons. Nous pensons que c'est une nouvelle avancée extraordinaire dans la lutte générale contre la pauvreté. Le programme repose sur un train de mesures appuyées par nos Conseils respectifs, prises en charge par les autorités nationales et incorporées dans des cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté. Il s'agit, j'insiste, d'un processus et non de bureaucratie. Les cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté seront préparés par les pays avec l'appui technique de la Banque mondiale

et du FMI et seront l'élément central de nos efforts communs dans ces pays. Dans le droit fil du cadre de développement intégré, cette approche cherche à mieux orienter nos travaux vers l'objectif fondamental du développement international, à savoir la réduction de la pauvreté.

Le Comité intérimaire a approuvé aussi ma proposition de transformation de la FASR en facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance. Je voudrais vous remercier aujourd'hui de nous avoir aidés à créer la FASR il y a douze ans.

Voyons ce que signifie la croissance dans cette optique. D'abord, bien sûr, une croissance de qualité. Ensuite, une croissance qui fait reculer la pauvreté, car nous savons tous qu'il n'y a pas de réduction de la pauvreté sans croissance. Mais en outre, c'est peut-être un peu nouveau, la stratégie de croissance doit inclure des mesures de réduction de la pauvreté pour assurer sa viabilité.

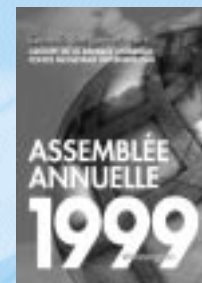
Les cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté doivent être fondés sur un partenariat avec la société

### Lutte contre la pauvreté : réunion des administrateurs du FMI et de l'ECOSOC

Les administrateurs du FMI et les membres du Conseil économique et social des Nations Unies (ECOSOC) ont évoqué leur coopération dans le domaine de la lutte contre la pauvreté le 28 octobre, à New York. Louise Fréchette, Vice-Secrétaire générale des Nations Unies, a déclaré que la réduction de la pauvreté apparaît comme l'un des plus grands défis de notre époque, qui devrait mobiliser toute l'énergie des organisations internationales. Des progrès notables ont certes été accomplis, mais il ne faut pas se reposer sur ses lauriers et nous devons préserver cet élan de réforme, a-t-elle dit.

Notant l'amélioration sensible de la situation économique mondiale ces derniers mois, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a fait preuve d'un optimisme modéré, mais non exagéré. Dans les pays qui sollicitent une aide financière du FMI, celui-ci prendra en considération les programmes sociaux visant à réduire la pauvreté au moment de décider quels programmes financer. Quant à la réduction de la dette, le FMI a obtenu le financement nécessaire. La communauté internationale a reconnu le lien entre la réduction de la dette et le développement humain : c'est très important pour les pays les plus pauvres, à condition qu'ils soient déterminés à mettre en place un cadre d'action et un programme d'ajustement structurel qui stimuleront leur taux de croissance, a noté M. Camdessus.

Le texte intégral en français du communiqué de presse ECOSOC/445, publié le 28 octobre, est disponible sur le site du Service d'informations ONU (<http://www.un.org/french/news/>).



civile du pays concerné. Les donateurs doivent aussi y être associés activement et utiliser ces documents pour orienter leurs apports d'aide. Il s'agit d'une chance extraordinaire et aussi d'un défi majeur pour les PPTE et tous les pays FASR et IDA de prendre pleinement en charge leur stratégie de développement et de réduction de la pauvreté.

Le FMI et la Banque mondiale sont prêts à aider les autorités nationales dans ce processus. Mais soyez bien conscients que les cadres stratégiques de lutte contre la pauvreté constituent un défi énorme pour la Banque et le FMI. Ce processus exigera un changement dans le fonctionnement des deux institutions et, pour être efficace, il doit être une priorité absolue et les deux institutions doivent disposer des ressources nécessaires. À cet égard, je suis particulièrement conscient de la charge qu'il imposera

aux services de la Banque, qui disposent des compétences nécessaires en matière de réduction de la pauvreté.

Ce défi est amplifié par la volonté de la communauté internationale d'accélérer la réduction de la dette et d'inclure trois-quarts des pays admissibles à l'Initiative PPTE dans le processus d'ici 2000. C'est un bel objectif. Mais je ne peux m'empêcher d'exprimer ma préoccupation devant les dangers de ce calendrier.

Le processus de prise en charge et de participation prend du temps. Ces objectifs et l'accélération de l'allègement de la dette vont difficilement de pair et toutes les parties devront fournir un gros effort pour relever ce défi. Il est à espérer que nous puissions concilier ces objectifs ambitieux. Mais s'il faut choisir, nous devons opter pour la substance et non pour le calendrier.

Notre premier objectif doit être d'utiliser l'allègement de la dette au titre de l'Initiative PPTE pour réaliser une croissance plus rapide et de qualité, combinée à une réduction effective de la pauvreté. Nous ne rendrions pas un service aux PPTE en compromettant ces objectifs pour respecter un quelconque calendrier.

Une deuxième question a trait à la date de fin du processus. Le FMI ainsi que la Banque mondiale et le Club de Paris accorderont un allègement notable de la dette pendant la période transitoire allant jusqu'à la fin du processus. Cet élément, de même que le calcul de l'allègement de la dette à la prise de décision, a réduit l'importance de la date de fin du processus. Comme l'allègement est accordé irrévocablement au titre de l'Initiative, il est particulièrement important qu'à la fin

du processus, la réduction de la pauvreté soit bien engagée, que la politique économique soit formulée et appliquée, que les institutions nécessaires soient mises en place et que les premiers résultats commencent à apparaître. Nous devons envoyer un message clair et cohérent : la réduction, et à terme l'éradication, de la pauvreté est l'objectif de la communauté internationale et nous ne transigerons pas sur cet objectif.

Nous devons aussi montrer au monde que l'allègement de la dette est utilisé efficacement et qu'il est précieux pour réaliser ce que j'appelle les sept engagements pour la promotion du développement humain (voir *Bulletin du FMI*, 18 octobre, page 310). J'insiste en particulier sur la réduction de moitié de la pauvreté extrême d'ici 2015 et l'élimination de la disparité entre garçons et filles dans l'enseignement primaire et secondaire — l'instrument le plus puissant de la promotion de la femme — d'ici 2005.

La nouvelle Initiative PPTE est un instrument adéquat à cet effet. Appliquons-la rigoureusement. ■

Pour une description détaillée de l'Initiative PPTE, voir la brochure n° 51, *Allègement de la dette des pays à faible revenu — L'Initiative en faveur des PPTE*, par Anthony R. Boote et Kamau Thugge, 1999.



Le Président du Comité du développement, Tarrin Nimmanahaeminda (à gauche), et le Directeur général du FMI, Michel Camdessus.

## Sur le site Internet ([www.imf.org](http://www.imf.org))

### Notes d'information

99/72 : Le FMI achève la revue et approuve une tranche de crédit de 10,6 millions de dollars pour le Malawi, 25 octobre

### Notes d'information au public (NIP)

99/96 : Sri Lanka, 22 octobre  
 99/97 : Pays-Bas, 25 octobre  
 99/98 : Portugal, 22 octobre  
 99/99 : Costa Rica, 26 octobre  
 99/100 : France, 28 octobre  
 99/101 : Allemagne, 3 novembre

### Lettres d'intention

Cambodge, 29 septembre  
 Djibouti, 2 octobre  
 Malawi, 6 octobre

### Documents-cadres de politique économique

Djibouti, 2 octobre  
 Cambodge, 6 octobre

**Notes d'information au public (NIP).** Elles présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Ces notes, qui comprennent aussi des renseignements généraux sur l'économie du pays membre, sont diffusées — avec le consentement du pays en question — à la suite des consultations au titre de l'article IV et des débats du Conseil d'administration, sur décision de celui-ci.

**Lettres d'intention.** Établies par les pays membres, ces documents décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI.

**Documents-cadres de politique économique.** Préparés par les pays membres en collaboration avec les services du FMI et de la Banque mondiale, ces documents, qui sont mis à jour tous les ans, décrivent les objectifs économiques ainsi que les politiques macroéconomiques et structurelles retenus par les autorités dans le cadre des programmes d'ajustement triennaux appuyés par la FASR.

## Débat sur les raisons de l'expansion récente et les perspectives de l'économie américaine

Plus l'expansion économique des États-Unis persiste, plus elle semble intriguer les observateurs. S'agit-il d'un cycle vertueux particulièrement bénéfique, résultant d'une politique économique avisée, mais prolongé par une chance extraordinaire? Ou bien, comme on se le demande de plus en plus, l'expansion émane-t-elle de changements structurels et permanents qui pourraient avoir des répercussions durables sur l'économie américaine et peut-être sur d'autres économies?

Un récent Forum économique du FMI a examiné les origines et les dimensions de l'expansion de l'économie américaine, ainsi que ses perspectives. John M. Berry, du *Washington Post*, présidait le forum. Les participants — Martin Baily, Président du Comité des conseillers économiques de la Maison blanche; William Dudley, Directeur général et économiste principal pour les États-Unis chez Goldman, Sachs & Co.; N. Gregory Mankiw, professeur d'économie à l'université Harvard; et Steven Dunaway, Sous-Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI — saluent la vitalité de l'économie américaine, mais ne s'accordent pas sur la question de savoir si cette économie a subi des changements fondamentaux et si la baisse prévue du taux de croissance surviendra sans perturbations majeures.

### La vigueur de l'économie

M. Baily examine les prévisions de l'administration américaine : une croissance du PIB réel de 3,9 % en 1999 et de 2,4 % en 2000, une inflation de 2,2 % en 1999 et de 2,4 % en 2000 et un chômage de 4,3 % en 1999 et de 4,5 % en 2000. À court terme, on prévoit un ralentissement de la consommation, qui a progressé bien plus vite que le PIB. L'administration prévoit aussi un gonflement des excédents budgétaires et M. Baily s'attend qu'elle poursuive sa politique d'austérité pour ramener le taux de croissance à un niveau plus viable.

À l'évidence, le déficit élevé des transactions courantes est préoccupant, mais M. Baily souligne une différence fondamentale entre le déficit actuel et celui des années 80. Les entrées de capitaux qui finançaient le déficit dans les années 80 ont essentiellement servi à la consommation, notamment à résorber les gros déficits publics de l'époque. Aujourd'hui, ces entrées de capitaux sont utilisées essentiellement pour effectuer des investissements dont le rendement devrait être suffisant pour assurer le service de la dette extérieure. Baily note aussi qu'une baisse du déficit est prévue, notamment sous l'effet du redressement de la demande extérieure.

«Ce qui est surprenant ou merveilleux», estime-t-il, «c'est la qualité de cette expansion». Dans les années 70, le chômage et l'inflation ont grimpé simultanément; aujourd'hui, le chômage a baissé et l'inflation reste

faible. Le marché du travail affiche des résultats extraordinaires; la vigueur du dollar et le maintien de l'emploi des capacités de production légèrement au-dessous de la normale ont contribué à maîtriser les prix. Le facteur clé est peut-être la croissance exceptionnelle de la productivité, et c'est cette vigueur qui nous pousse à



Martin Baily (à gauche), Steven Dunaway, John M. Berry, N. Gregory Mankiw et William Dudley examinent les perspectives de l'économie américaine.

nous demander si une «nouvelle» économie américaine n'est pas en train de voir le jour.

L'essor de la productivité a duré assez longtemps — quatre ans — pour être pris au sérieux, mais pas assez pour ne plus être considéré comme fragile. Mais M. Baily est optimiste. Les gains de productivité attendus de la révolution des technologies de l'information ne se sont pas matérialisés aussi vite que prévu, mais il y a lieu de penser que l'économie commence enfin à en bénéficier. M. Baily mentionne l'efficacité accrue du commerce de détail (l'amélioration spectaculaire des transports a entraîné des changements notables) et des facteurs de charge des compagnies aériennes (les progrès technologiques ont permis aux compagnies américaines de devenir 50 % plus productives que leurs homologues européennes, sur la base de la productivité du travail).

M. Baily espère que la croissance de la productivité se stabilisera autour de 2 %, mais il sera essentiel de maintenir «un cadre d'activité très compétitif encourageant tant l'innovation que l'adoption de l'innovation» pour maintenir les taux d'investissement très élevés.

### Un véritable mystère

Le dynamisme de l'économie américaine est maintenant incontestable, observe Gregory Mankiw. Si l'on compare les projections établies en 1993 par l'administration aux chiffres effectifs de 1999, la production est supérieure de 4 % environ, l'emploi de 5 % environ et l'inflation est inférieure de 1½ point de pourcentage. Les analystes se perdent en conjectures sur les raisons de cette performance étonnante, mais M. Mankiw se méfie des réponses faciles.

Selon lui, aucune des interprétations classiques ne semble pertinente ici. Les keynésiens et les monétaristes, pour qui l'évolution de la demande globale est

généralement le moteur d'un cycle conjoncturel, ont du mal à expliquer pourquoi l'essor de la production et de l'emploi n'entraîne pas une poussée inflationniste. Il en est de même des inconditionnels de l'économie de l'offre, qui affirment que l'alourdissement de la fiscalité, surtout pour les riches, paralyse l'économie. C'est ce que l'administration Clinton a fait en 1993, sans pour autant déclencher les effets annoncés par les tenants de l'économie de l'offre. Ceux qui, à la gauche de ce courant, préconisaient l'augmentation des dépenses d'infrastructure et de formation professionnelle pour stimuler l'économie sont tout aussi mystifiés par le dynamisme actuel de l'économie.



Les participants évoquent les conséquences de la persistance de l'expansion économique américaine pour les États-Unis et les autres pays.

Faut-il donner raison aux «ennemis» du déficit? Oui, mais «même les calculs les plus optimistes ne permettent pas de conclure que la réduction du déficit entraîne un essor économique de cette ampleur». Plus vraisemblablement, un autre facteur a provoqué cette croissance très rapide, qui a permis d'accroître les recettes, de réduire les programmes de lutte contre la pauvreté et d'enregistrer un excédent.

M. Mankiw s'est penché sur une théorie selon laquelle la révolution des technologies de l'information pourrait être le moteur de cette expansion. Les ordinateurs sont certes devenus très bon marché et représentent un investissement majeur pour les entreprises, mais nul ne sait si cette évolution constitue un nouveau modèle. Et il n'est pas encore certain que la productivité a augmenté nettement en dehors du secteur de la fabrication d'ordinateurs.

Enfin, existe-t-il une bulle spéculative sur le marché boursier ou est-ce une évolution fondamentale? M. Mankiw se considère comme un agnostique en la matière, mais il est intrigué par les arguments selon lesquels le rendement des actions — situé historiquement autour de 6 à 7 % — diminue peut-être. Il n'écarte pas la possibilité d'une crise boursière, mais une crise éventuelle aurait à peu près l'ampleur de celle de 1987. Une véritable crise financière est beaucoup moins probable, mais, le cas échéant, il est évident que «nous serions tous pris de court, y compris les économistes du FMI».

### Le point de vue de Wall Street

Contrairement aux universitaires, note William Dudley, «je travaille à Wall Street; je suis donc censé avoir la réponse». Le dynamisme de l'économie tient à trois facteurs : les changements structurels, qui la rendent moins cyclique; une politique économique avisée (une administration divisée contribuant à maîtriser les impulsions plus extrémistes des deux partis) et la chance.

**Changements structurels.** M. Dudley estime que le plus important a été le passage à une gestion des stocks

à flux tendus. Une meilleure information permet de réagir plus rapidement et de limiter les fluctuations de la demande.

L'économie américaine est beaucoup plus ouverte que par le passé (le secteur commercial peut absorber le choc des fluctuations de la demande intérieure) et plus flexible, surtout le marché de l'emploi. Une nette réduction du délai requis pour satisfaire les commandes de biens d'équipement a stimulé l'investissement et la déréglementation a encouragé la concurrence.

**Politique économique avisée.** M. Dudley met l'accent sur la libéralisation des échanges, la discipline budgétaire et l'amélioration apparente de la politique monétaire. Il note en particulier que le Système fédéral de réserve a pu resserrer la politique monétaire de 300 points de base en 1994-95 sans pressions inflationnistes, ce qui a empêché l'inflation de s'enraciner et donc contribué à soutenir l'expansion économique.

**Chance.** M. Dudley estime que les hasards du calendrier ont bien fait les choses. La fin de la guerre froide a produit des dividendes de la paix utiles et les divers chocs extérieurs (crises mexicaine et asiatique) se sont produits à des moments opportuns, tandis que l'économie américaine était au bord de la surchauffe.

Tous ces facteurs ont contribué à produire une économie moins cyclique, favorisant la croissance de l'investissement et, partant, de la productivité, ce qui a permis de juguler l'inflation et d'accroître les recettes publiques. M. Dudley hésite à parler d'une ère nouvelle, mais le fait que les États-Unis aient connu huit mois de récession sur les 17 dernières années donne à réfléchir, surtout si l'on sait qu'avant 1983, l'économie américaine était en récession les 25 % du temps. La chance a peut-être contribué à ce résultat, mais il est fort peu probable que ce soit la seule explication.

M. Dudley hésite à prévoir que l'euphorie va continuer, mais il note qu'une politique économique avisée n'est pas le fait du hasard. L'importance croissante des marchés de capitaux a rendu plus difficile l'application de politiques malavisées. La nette hausse des cours boursiers lui semble généralement appropriée, mais elle a créé deux déséquilibres majeurs : une hausse spectaculaire du patrimoine net des ménages (et un recul considérable de leur taux d'épargne, qui ne peut durer indéfiniment) et une envolée de la consommation de biens d'équipement financée par un énorme déficit de la balance commerciale et du compte des transactions courantes. M. Dudley craint que ces déséquilibres soient difficiles à rectifier en douceur.

Par ailleurs, s'il s'agit effectivement d'une ère nouvelle, elle cache un secret : les taux d'intérêt réels américains devront augmenter. Une épargne inférieure devra être répartie sur un éventail plus large de projets d'investissement, et il faudra appliquer une politique monétaire trop laxiste ou permettre une envolée des taux d'intérêt. Selon M. Dudley, la politique monétaire des États-Unis demeure très libérale. Le marché boursier pourrait se contracter, le dollar s'apprécier,



ou les taux d'intérêt augmenter; mais la troisième option lui semble la plus probable. En fait, l'économie américaine «demeurera probablement plus vigoureuse que prévu parce que les conditions financières restent plus souples qu'on ne le pense», mais, à terme, le Système fédéral de réserve sera de plus en plus soumis à des pressions.

### L'importance des politiques économiques

M. Dunaway ne conteste pratiquement rien de ce qui a été dit, mais soutient que les politiques économiques ont joué un rôle clé dans les résultats économiques. Les États-Unis récoltent les fruits de deux décennies d'application d'une politique économique avisée, à commencer par la décision de Paul Volcker, dans les années 80, de juguler l'inflation.

Durant la même décennie, la déréglementation a encouragé les entreprises à modifier leur mode de fonctionnement. M. Dunaway cite en particulier la libéralisation du secteur des transports, qui a abaissé nettement les coûts et rendu possible la gestion des stocks à flux tendus, tout en stimulant la concurrence et en favorisant des développements ultérieurs tels que le commerce électronique. Tout aussi importante a été l'intensification de la concurrence qui a fait suite à la libéralisation des échanges.

La politique budgétaire expansionniste relativement désastreuse du début des années 80 a finalement eu des effets très favorables, notamment une forte appréciation du dollar, qui a d'abord mis les entreprises américaines en difficulté, mais qui, en fin de compte, les a incitées à se rationaliser pour faire face à la concurrence. Les séquelles de cette période difficile apparaissent encore dans les efforts que les entreprises américaines déploient continuellement pour réduire les coûts et se restructurer, malgré la progression de leurs bénéfices.

Le dernier élément clé a été l'augmentation des impôts en 1993 et les autres mesures prévues dans l'Omibus Budget Reconciliation Act de 1993. M. Dunaway juge que cette loi a jeté les bases des excédents budgétaires d'aujourd'hui. Selon l'analyse du FMI, l'amélioration du solde budgétaire — d'un déficit de 4,7 % du PIB à un excédent probable de plus de 1 % cette année — «est essentiellement attribuable à la politique gouvernementale, notamment aux augmentations d'impôts et aux compressions de dépenses, en particulier des dépenses discrétionnaires».

Ce solide cadre de politique économique étant en place, M. Dunaway se demande ce que l'avenir nous réserve. Si les États-Unis continuent à appliquer une politique macroéconomique avisée, l'économie devrait poursuivre allègrement son expansion, fût-ce, espère-t-on, à un rythme plus modéré. M. Dunaway est conscient des risques évoqués par les autres participants — notamment une surévaluation potentielle du marché boursier, la baisse de l'épargne des ménages et le déficit du compte des transactions

courantes. Mais il est plus optimiste quant à l'impact de ces deux derniers facteurs. La baisse de l'épargne peut s'expliquer par la nécessité d'économiser moins en période de faible inflation, la hausse des transferts par habitant au titre de la sécurité sociale et de l'assurance maladie, une forte expansion du crédit aux ménages, l'amélioration de la position budgétaire, qui passe pour un signe précurseur d'un allègement de la charge fiscale, et, évidemment, l'envolée du patrimoine boursier. Seul le dernier de ces facteurs pourrait éventuellement faire l'objet d'un retournement brusque, susceptible d'entraîner une baisse de la consommation et un ralentissement sensible de la croissance du PIB.

Le déficit des transactions courantes s'est creusé pour plusieurs raisons, l'une étant que la croissance a été beaucoup plus rapide aux États-Unis que chez la plupart de ses principaux partenaires commerciaux (ce qui porte à croire que les divergences d'évolution conjoncturelle ont largement contribué au déficit). Mais il tient aussi aux entrées de capitaux, le marché américain offrant des rendements plus élevés et des conditions plus stables que d'autres marchés, surtout au lendemain de la crise financière asiatique.

Le déficit des transactions courantes devrait se corriger — à mesure que la situation se stabilisera ailleurs et qu'une partie des capitaux refluera — et le dollar se dépréciera probablement à moyen terme. Ce redressement est largement anticipé, mais les conjectures vont bon train quant à savoir s'il peut se faire en douceur. Tant que les politiques budgétaire et monétaire — ainsi que la confiance dans l'économie — demeurent solides, une fuite prolongée devant le dollar est peu probable. Il se peut que le taux de change fluctue parfois fortement, mais on ignore si ces fluctuations entraîneront des mouvements conjoncturels marqués.

M. Dunaway est perplexe au sujet du marché boursier. Il ne sait pas s'il a été surévalué, mais juge qu'il y a lieu de présumer qu'une partie de l'envolée des cours est permanente; elle correspond à la diversification des portefeuilles par des baby boomers vieillissants, soucieux d'accroître le rendement de leur patrimoine. Grâce aux innovations financières, c'est devenu plus facile et moins coûteux. En outre, les progrès technologiques ont peut-être accru durablement la rentabilité des entreprises, ce qui justifie la hausse des cours boursiers. Selon M. Dunaway, même une chute des cours de 25 % n'aurait probablement pas d'impact majeur sur l'activité économique. Le vrai risque réside dans une politique économique malavisée, surtout en matière budgétaire. Au stade actuel, une politique budgétaire expansionniste «serait absolument désastreuse». ■

La transcription intégrale de ce forum économique est disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



**L'économie américaine demeurera probablement plus vigoureuse que prévu mais, à terme, le Système fédéral de réserve sera de plus en plus soumis à des pressions.**

Dudley

## La déréglementation des changes et des capitaux a stimulé le commerce et l'investissement

*Pendant les dix dernières années, la plupart des économies se sont largement ouvertes aux flux de marchandises et de capitaux. La libéralisation des opérations financières mondiales et des réglementations des changes et des capitaux a été l'un des moteurs de l'expansion du commerce et des investissements internationaux. Une publication récente du FMI, intitulée*

*«Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues», examine l'évolution des réglementations des changes et des capitaux et son impact sur les régimes de change. Voici un résumé de cette publication, qui fait partie de la série «Études économiques et financières» du FMI.*

### Convertibilité des monnaies

Malgré les récentes crises de change, l'évolution vers la convertibilité des monnaies s'est poursuivie. Pendant les années 90, la plupart des pays membres du FMI ont continué de libéraliser leur réglementation des changes et des capitaux.

Bien que certains contrôles aient été appliqués de nouveau après les crises financières asiatique et russe, ils ont été limités à un petit nombre de pays et ont été pour la plupart de courte durée.

Le nombre de pays qui ont accepté les obligations de l'article VIII, sections 2, 3 et 4 des Statuts du FMI est un indicateur de l'évolution vers la convertibilité des monnaies aux fins des transactions courantes. Normalement, un pays membre n'accepte ces obligations qu'après avoir éliminé toutes les restrictions de change aux paiements et transferts afférents à des transactions courantes, conformément aux Statuts du FMI. Ce nombre a plus que doublé entre 1990 et octobre 1999, pour atteindre 151. Globalement, des progrès notables ont été accomplis vers la mise en place d'un système multilatéral de change et de paiement conforme aux objectifs du FMI.

Les pays ont beaucoup moins réglementé les flux de capitaux pendant les années 90; on en veut pour preuve le fait que la réglementation des capitaux a été plus souvent libéralisée que durcie. Les questions relatives aux mouvements de capitaux retenant davantage l'attention, le FMI a commencé en 1996 à collecter et à publier beaucoup plus de données sur la réglementation des capitaux dans les pays membres. Il a ainsi été possible pour la première fois d'évaluer en détail ces réglementations, en distinguant les différents types de transactions financières sous-jacentes et la réglementation des entrées et des sorties de capitaux. Il en ressort qu'à l'exception des pays industrialisés, où les opérations de portefeuille ont été largement libéralisées, la plupart des pays maintiennent un niveau modéré à

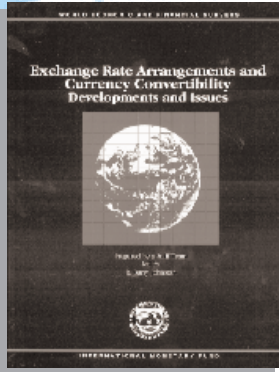
élevé de réglementation des flux de capitaux. Les sorties de capitaux sont réglementées un peu plus souvent que les entrées.

En raison des innovations technologiques et financières, il faut établir des systèmes de change et de paiement plus développés et insister davantage sur la mise en place de systèmes financiers solides et la promotion de la transparence et de politiques macroéconomiques saines, au lieu de recourir aux contrôles administratifs pour réguler les flux internationaux de devises, de paiements et de capitaux. En ce qui concerne l'échelonnement de la libéralisation des mouvements de capitaux, l'expérience montre qu'il faut intégrer celle-ci dans des programmes plus vastes de réformes économiques impliquant le développement d'institutions et de marchés financiers intérieurs, ainsi que l'adoption de politiques macroéconomiques cohérentes. La crise asiatique a démontré l'importance des politiques d'accompagnement et le rôle des distorsions de la réglementation et de l'action dans la volatilité des flux de capitaux.

### Adaptation des régimes de change

Le passage à la convertibilité des monnaies a nécessité une plus grande coordination des politiques monétaires et de change des pays. Face à la hausse des flux de capitaux, beaucoup de pays ont adopté un régime de change plus flexible; certains ont adopté des formes plus rigides de taux fixe (comme une caisse d'émission), qui ont résisté à des flux de capitaux élevés. Étant donné la libéralisation des économies de façon plus générale et le volume beaucoup plus élevé des flux internationaux de capitaux privés, les pays ont recouru bien plus souvent aux marchés interbancaires pour coordonner l'offre et la demande de devises. S'inspirant de l'évolution de ces marchés dans les pays industrialisés, les pays en développement ont accompli des progrès notables dans la mise en place de marchés à terme pour couvrir les risques de change et ont moins utilisé les systèmes complexes de taux de change multiples.

L'adoption de régimes de change plus flexibles et fondés sur les lois du marché reflète en partie l'évolution vers la convertibilité des monnaies; en éliminant les restrictions de change aux transactions courantes et en libéralisant les mouvements de capitaux, les pays ont créé des conditions propices à la mise en place de marchés des changes intérieurs où les taux peuvent être fixés de façon plus souple. La hausse des flux de capitaux a mis en évidence les pays qui suivent des politiques monétaires et de change cohérentes; la plupart des autorités ont réagi en assouplissant le régime de change. Les pays qui cherchent à



maintenir un taux fixe ou un flottement strictement contrôlé n'ont guère de marge pour fixer leurs taux d'intérêt indépendamment des taux étrangers sans risque de flux de capitaux massifs. Néanmoins, certains pays ont subordonné leur politique monétaire au maintien d'un taux fixe dans le cadre de leur effort de stabilisation et de réforme structurelle, ou d'initiatives d'intégration régionale.

Vu la nécessité de se concentrer sur la coordination des politiques monétaires et de change dans la surveillance des régimes de change, le FMI a révisé la classification officielle qu'il utilisait depuis le milieu de 1975 pour décrire les régimes de change des pays membres. La nouvelle classification est publiée dans les *Statistiques financières internationales* du FMI depuis avril 1999. Contrairement à l'ancienne classification, qui regroupait les régimes de change selon leur degré annoncé de flexibilité, le nouveau système classe les régimes en fonction de leur degré effectif de flexibilité et les présente aussi en regard d'autres cadres de politique monétaire. Le rassemblement de données sur les régimes de change et les points d'ancrage nominaux de la politique monétaire aide à rendre plus transparentes les sources potentielles d'incohérence dans le dosage des politiques monétaire et de change et montre que différents types de régimes de change peuvent être compatibles avec des cadres monétaires semblables. D'autres catégories ont été ajoutées dans la classification pour inclure les pays où la monnaie d'un autre pays est la seule ayant cours

légal et ceux dont le taux de change fluctue à l'intérieur d'une fourchette. La nouvelle classification saisit donc mieux la complexité des régimes de change des pays membres du FMI. Quoique leur nombre diminue, les régimes de change fixes demeurent les plus courants dans la nouvelle classification.

La dernière enquête du FMI sur les régimes de change et la convertibilité des monnaies contient plusieurs études de référence concernant des sujets d'actualité et examine l'assistance technique que le FMI a fournie récemment sur les systèmes de change et la libéralisation des mouvements de capitaux. Parmi les sujets abordés figurent l'échelonnement de la libéralisation du système de change avec la libéralisation des échanges internationaux, l'échelonnement de la libéralisation des mouvements de capitaux dans les économies asiatiques touchées par la crise, l'élaboration d'un nouvel indice pour mesurer le degré de régulation du système de change et des mouvements de capitaux, et le fonctionnement du marché des changes.

R. Barry Johnston  
FMI, Département de la monnaie et des changes

L'ouvrage intitulé *Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues*, publié sous la direction de R. Barry Johnston, est en vente au prix de 25 dollars (enseignants et étudiants des universités : 20 dollars) au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir ci-dessous.

## Publications récentes

### Ouvrages

*Current Developments in Monetary and Financial Law*, volume I, Département juridique (65 dollars) (voir page 365)

### Documents de travail (7 dollars)

- 99/118 : *Inflation and Growth in Transition: Are the Asian Economies Different?* Sanjay Kalra et Torsten Sløk  
99/119 : *Modeling and Forecasting Inflation in India*, Tim Callen et Dongkoo Chang  
99/120 : *Measuring Misalignment: Purchasing Power Parity and East Asian Currencies in the 1990s*, Menzie D. Chinn  
99/121 : *Determinants of Argentina's External Trade*, Luis Catão et Elisabetta Falcetti  
99/122 : *Inflation, Money Demand, and Purchasing Power Parity in South Africa*, Gunnar Jonsson  
99/123 : *Regional Income Redistribution and Risk Sharing: How Does Italy Compare in Europe?* Jörg Decressin  
99/124 : *Three Million Foreigners, Three Million Unemployed? Immigration and the French Labor Market*, Dominique M. Gross  
99/125 : *Technology and Epidemics*, Alberto Chong et Luisa Zanforlin

- 99/126 : *Long-Term International Capital Movements and Technology: A Review*, Harm Zebregs  
99/127 : *The Enforcement of Property Rights and Underdevelopment*, Era Dabla-Norris et Scott Freeman  
99/128 : *Neglected Heterogeneity and Dynamics in Cross-Country Savings Regressions*, Nadeem Ul Haque, M. Hashem Pesaran et Sunil Sharma  
99/129 : *Emerging Markets Crisis: An Asset Markets Perspective*, Ricardo J. Caballero et Arvind Krishnamurthy  
99/130 : *Skill Acquisition and Firm Creation in Transition Economies*, Zuzana Brixiova, Wenli Li et Tarik Yousef

### Rapports des services du FMI sur les économies nationales (15 dollars)

- 99/121 : Finlande : rapport au titre de l'article IV (projet-pilote)  
99/122 : Finlande : questions générales  
99/126 : Royaume des Pays-Bas : rapport au titre de l'article IV (projet-pilote)  
99/127 : France : rapport au titre de l'article IV (projet-pilote)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site [www.imf.org](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*.

On trouvera ci-après des extraits d'un récent communiqué de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) (rubrique «News Releases») ou auprès de la Division des relations publiques du FMI (télécopie : (202) 623-6278).

**Cambodge : FASR**

Le FMI a approuvé en faveur du Cambodge un accord FASR triennal d'un montant de 58,5 millions de DTS (environ 81,6 millions de dollars) à l'appui du programme économique du gouvernement pour 1999-2002. Il y aura sept décaissements, chacun d'un montant de 8,4 millions de DTS (environ 11,7 millions de dollars). Le premier décaissement est disponible immédiatement; le prochain sera disponible après que le Cambodge aura satisfait aux critères de réalisation pour mars 2000 et aux conditions pour l'achèvement de la première revue. Pendant la deuxième et troisième années de l'accord, le calendrier et les conditions des décaissements seront déterminés à l'issue des revues.

**Cambodge : principaux indicateurs économiques**

	1995	1996	1997	1998	1999 <sup>1</sup>
	(Variation en pourcentage)				
PIB réel	7,6	7,0	1,0	1,0	4,0
	(En pourcentage du PIB)				
Prix à la consommation (base dernier trimestre)	3,5	9,0	9,1	12,6	5,0
Solde budgétaire global (base caisse)	-7,8	-8,4	-4,3	-5,8	-3,3
Solde des transactions courantes (hors transferts officiels)	-17,4	-15,7	-8,2	-9,1	-12,3
	(Mois d'importations de biens et de services)				
Réserves officielles brutes	1,5	2,1	2,4	3,6	3,5

<sup>1</sup>Projections.

Sources : autorités cambodgiennes, estimations et projections des services du FMI

**M. de Larosière, Président du Conseil d'administration de la Fondation Per Jacobsson**

Le 1<sup>er</sup> novembre, Jacques de Larosière a succédé à Sir Jeremy Morse à la présidence du Conseil d'administration de la Fondation Per Jacobsson. Au cours de sa longue et brillante carrière, M. de Larosière a été Directeur général du FMI de 1978 à 1987, puis Gouverneur de la Banque de France et Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement. Il succède à Sir Jeremy Morse, Président des suppléants du Comité du Conseil des gouverneurs du FMI sur la réforme du système monétaire international («Comité des Vingt») de 1972 à 1974, puis Président de la Lloyds Bank. Leo Van Houtven, ancien Secrétaire et Conseiller du FMI, reste Président de la Fondation.

Créée en 1964 en l'honneur du troisième directeur général du FMI, la Fondation Per Jacobsson organise des conférences annuelles qui visent à promouvoir une réflexion internationale bien documentée sur des questions monétaires d'actualité. La Conférence 1999 a été donnée par Wim Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne (voir *Bulletin du FMI*, 1<sup>er</sup> novembre, page 345). Le texte intégral est disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

L'année prochaine, les conférences auront lieu en juin à Lucerne à l'occasion de l'Assemblée générale de la Banque des règlements internationaux et en septembre à Prague à l'occasion de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale.

Voici des extraits de la déclaration de Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, à la suite des débats du Conseil d'administration.

«Les principaux objectifs du programme appuyé par la FASR sont de préserver la stabilité macroéconomique, de reconstruire l'économie cambodgienne et de réduire la pauvreté. «Les administrateurs estiment qu'une réforme fiscale énergétique est l'élément central du programme de réforme au titre de la FASR et engagé vivement les autorités à formuler le budget 2000 conformément au cadre budgétaire convenu.

«Les administrateurs attachent une grande importance à l'amélioration de la transparence et de la responsabilisation, ainsi qu'au respect de l'État de droit, et ils recommandent instamment aux autorités d'appliquer strictement la loi sur les institutions financières qui vient d'être approuvée. Ils conviennent que la viabilité à moyen terme dépendra de l'exécution ferme de la politique économique, de la persistance de l'appui des donateurs et d'un allègement de la dette à des conditions favorables.

«Les administrateurs concluent que l'amélioration continue de la gestion des affaires publiques et l'application résolue du programme FASR contribueront dans une large mesure à reconstruire l'économie et à réduire la pauvreté endémique.»

**Stratégie à moyen terme**

Les objectifs du programme appuyé par la FASR sont d'accélérer la croissance, d'accroître le revenu par habitant et de réduire la pauvreté. Les principaux défis sont de reconstruire l'infrastructure économique et de renforcer le cadre d'activité, tout en s'attaquant aux problèmes de gestion des affaires publiques qui entravent le développement durable.

Le cadre macroéconomique du Cambodge pour 1999-2002 vise à faire passer la croissance à 6 %, à abaisser l'inflation à 4 %, à limiter le déficit du compte des transactions courantes à 13 % du PIB et à porter les réserves officielles brutes à quatre mois environ d'importations de biens et de services.

Le Cambodge est devenu membre du FMI le 31 décembre 1969. Sa quote-part est de 87,5 millions de DTS (environ 122,1 millions de dollars). L'encours des crédits du FMI au Cambodge s'élève actuellement à 46,2 millions de DTS (environ 64,4 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/51, 22 octobre

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
1 <sup>er</sup> novembre	3,72	3,72	4,23
8 novembre	3,75	3,75	4,26

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1<sup>er</sup> janvier 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS (113,7 % actuellement) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Source : FMI, Département de la trésorerie

## Le Département juridique aborde de nouveaux aspects du droit monétaire et financier

*Current Developments in Monetary and Financial Law*, volume 1, est le dernier ajout à la série d'ouvrages du Département juridique du FMI, anciennement intitulée *Current Legal Issues Affecting Central Banks*. Le nouveau titre traduit une expansion des sujets considérés. Dans le cadre des efforts que le FMI déploie pour accroître sa transparence, l'ouvrage explique comment l'institution prend ses décisions. Il analyse les crises financières internationales, l'évolution du secteur financier, la gestion des banques centrales et commerciales, l'évolution des systèmes de paiements et les délits qui touchent le monde financier. Il s'agit d'une source utile de références annotées qui présente les perspectives internationales de près de cinquante auteurs, notamment des représentants d'organisations financières internationales et de banques centrales, des avocats, des universitaires et des économistes.

### Prise de décision et opérations du FMI

Le Conseiller juridique du FMI, François Gianviti, décrit le système juridique du FMI et explique que les Statuts — un traité international comparable à une constitution nationale — en constituent la base. Il analyse la sélection, les pouvoirs et le statut des trois entités impliquées dans la prise de décision : le Conseil des gouverneurs, le Conseil d'administration et le Directeur général. M. Gianviti note que, contrairement à une organisation politique telle que les Nations Unies, qui recourt au principe «un pays—un vote», il est peut-être plus précis de comparer le FMI à une entreprise privée, avec quelques éléments d'une organisation internationale.

Le Conseiller juridique assistant du FMI, Hector Elizalde, offre une autre vue de l'intérieur des opérations du FMI. Il clarifie la situation des pays participant à l'UEM en ce qui concerne leur statut de membre du FMI, leur quote-part et leur représentation au Conseil des gouverneurs et au Conseil d'administration.

### Crises financières

Plusieurs auteurs décrivent la réaction des institutions financières internationales aux crises en Amérique latine et en Asie. Claudio Loser, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI, analyse les causes de la crise de la dette en Amérique latine dans les années 80 et de la crise mexicaine en 1994–95, et en tire des enseignements du point de vue de la gestion des affaires publiques, de la réforme du marché du travail et du capital humain. Il note que la crise de 1994–95 a été la première à se produire dans le cadre de marchés financiers véritablement mondiaux et que l'appui financier international au Mexique a atteint un niveau sans précédent.

Au sujet de l'intervention en cas de crise, Charles Enoch, Sous-Directeur du Département de la monnaie

et des changes du FMI, demande «pourquoi accorder l'indépendance aux banques centrales si elles ont montré qu'elles ne peuvent pas s'en servir?». Il explique que lorsque la banque centrale ne peut pas modifier sa gestion pour faire face efficacement à une crise, une caisse d'émission peut être une solution viable. Il évoque les causes et les conséquences de la mise en place d'une caisse d'émission, les conditions préalables et les circonstances où un tel régime n'est pas approprié.

### Banques centrales : bonne gestion des affaires publiques

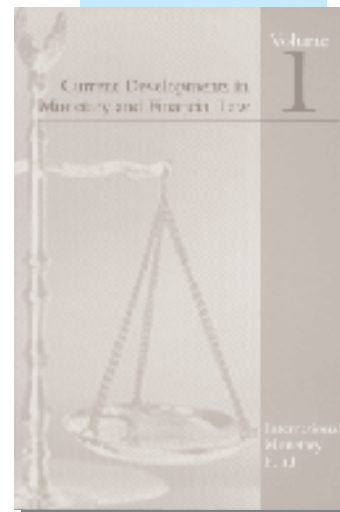
Les questions relatives à la bonne gestion des affaires publiques demeurent d'actualité dans les banques commerciales et centrales. Le séminaire sur lequel est basé *Current Developments in Monetary and Financial Law* a attiré une quarantaine de conseillers juridiques de banques centrales. Dans le présent ouvrage, les auteurs examinent les systèmes établis pour assurer la responsabilité des banques centrales en matière de politique monétaire et la revue externe de leurs décisions.

Stephen Cecchetti, Directeur des études à la Banque fédérale de réserve de New York, analyse le système de responsabilisation du Système fédéral de réserve américain, créé il y a 85 ans. Ce système influe sur la politique monétaire en établissant les coefficients de réserves obligatoires des banques, en déterminant le taux débiteur et en accordant des prêts aux banques commerciales, et en négociant des instruments garantis par l'État. M. Cecchetti soulève des questions pratiques concernant les activités des banques centrales et montre pourquoi les banques centrales devraient adopter et suivre des règles, et non intervenir de façon purement discrétionnaire face aux événements extérieurs. Son analyse porte sur la responsabilité et l'indépendance dans le cadre du Système fédéral de réserve.

Geoffrey Miller, professeur de la faculté de droit de l'université de New York, décrit un cadre pour l'évaluation externe des décisions d'une banque centrale, avec des critères de temps et de rigueur. Il examine des exceptions à la règle américaine de l'examen par le juge après finalisation des procédures administratives et propose une série d'options allant de l'absence d'évaluation à une évaluation complète sans égards pour le décideur initial.

Rachel Ray  
FMI, Département juridique

L'ouvrage intitulé *Current Developments in Monetary and Financial Law*, volume I (644 pages), est en vente au prix de 65 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 363.



## Des enseignements à tirer par les autres pays

*En 1996-97, l'expansion rapide et l'effondrement spectaculaire des pyramides financières ont perturbé les progrès de l'Albanie dans sa transformation en économie de marché. Le document de travail n° 99/98 du FMI, The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania, décrit la crise et tire des enseignements pour les autres pays. L'auteur, Chris Jarvis, était économiste principal au Département Europe I lorsqu'il a rédigé ce document. Il évoque ses travaux dans une entrevue avec le Bulletin du FMI.*

**BULLETIN DU FMI :** *Qu'est-ce qu'une pyramide financière et pourquoi ce sujet est-il d'actualité, alors que la crise des pyramides en Albanie est de l'histoire ancienne?*

**M. JARVIS :** Une pyramide financière est une forme de fraude où l'opérateur offre de très hauts rendements aux investisseurs. Quelques personnes investissent dans le système et d'autres investisseurs sont alléchés par l'offre. L'opérateur utilise alors l'argent des derniers investisseurs pour verser des intérêts aux premiers investisseurs, créant l'illusion du succès. Encouragées par les rendements élevés, d'autres personnes sont attirées et le système se développe jusqu'au tarissement de la «réserve» d'investisseurs crédules. À ce moment-là, le système s'effondre.

L'effondrement est généralement précipité parce que l'opérateur utilise une partie de l'argent pour faire des investissements spectaculaires mais peu rentables, mène grand train pour donner une impression de prospérité

ou simplement vole l'argent. Mais une pyramide est insolvable dans la mesure où ses engagements dépassent ses avoirs dès sa création. Malheureusement, le sujet est encore d'actualité parce que de nouvelles pyramides voient le jour tout le temps. Elles foisonnent sur Internet et aussi dans les pays où les marchés financiers sont peu développés. Les pyramides albanaises étaient inhabituelles en raison de leur échelle — à un moment donné, plus de la moitié de la population avaient investi dans une pyramide — et des dégâts qu'elles ont causés. Mais des pyramides plus petites, qui pourraient se développer, existent dans le monde entier.

**BULLETIN DU FMI :** *Ces pyramides sont apparues pendant la transition d'une économie à planification cen-*

*trale vers une économie de marché. Quelles sont les conditions qui ont contribué à leur apparition?*

**M. JARVIS :** La première condition, c'est un système financier qui ne fonctionne pas bien. Il était dominé par trois banques publiques, dont les prêts étaient strictement limités parce qu'elles perdaient beaucoup d'argent. Il n'y avait que très peu de banques privées et celles qui existaient étaient surtout intéressées par le financement des échanges extérieurs : le système financier officiel n'offrait donc guère de possibilités pour effectuer des investissements, ni pour orienter les fonds vers les emprunteurs potentiels. C'est ainsi qu'un marché financier informel s'est développé, financé essentiellement par les envois de fonds de l'étranger. Les Albanais recevant cet argent gagné à l'étranger par des membres de leur famille ont placé ces fonds auprès d'individus qui les ont prêtés à des taux d'intérêt relativement élevés à d'autres individus souhaitant créer une société. En soi, ce n'était pas une mauvaise chose. Ces investissements étaient souvent rentables et la plupart des nouvelles sociétés albanaises ont été créées de cette manière. Mais dans le même temps, on a vu apparaître des fonds d'investissement où les individus cherchaient à investir pour leur propre compte, plutôt que de consentir des prêts. Certains de ces fonds étaient ou sont devenus des pyramides.

La deuxième condition est un système juridique qui affiche beaucoup de lacunes. En particulier, l'administration était laxiste et on ne savait pas très bien quelles institutions étaient responsables de l'administration de la loi. En outre, d'autres éléments étaient propres à l'Albanie. C'était probablement le régime communiste le plus dur et le plus isolé jusqu'en 1992. La population ne connaissait pas du tout le concept d'économie de marché ou de la relation entre le rendement et le risque. Enfin, il y avait la situation dans l'ex-Yougoslavie. Du début à la fin des années 90, les Nations Unies ont appliqué des sanctions contre la Serbie en raison de la guerre en Bosnie. Ces sanctions étaient très souvent contournées et une contrebande à grande échelle s'est développée à partir de l'Albanie. De l'avis presque général, les pyramides ont démarré comme des sociétés commerciales impliquées dans la contrebande. Les gens investissaient dans ces sociétés parce qu'elles offraient, pendant un certain temps, des rendements élevés. Bien que la contrebande soit illégale en Albanie, personne n'avait intérêt à faire appliquer les sanctions. À la fin de 1995, les sanctions ont été levées et ces sociétés ont

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Márquez (FMI), pages 353, 354, 358-360 et 366; Reinhard Krause (Reuters), page 368.

perdu une grosse source de revenus. Au début de 1996, elles ont relevé leurs taux d'intérêt. À partir de là, il est clair qu'elles opéraient comme des pyramides.

**BULLETIN DU FMI :** *Quels ont été les effets des pyramides sur l'économie albanaise?*

**M. JARVIS :** Ce qui est curieux avec les pyramides, étant donné l'échelle de leurs opérations, c'est que leurs effets directs sur l'économie semblent avoir été assez limités. La valeur nominale des dépôts dans les pyramides représentait à un moment donné plus de la moitié du PIB. Nous nous attendions à ce que leur expansion, de même que leur effondrement, aient des effets macroéconomiques considérables. Vers la fin de 1996, année où ces systèmes ont atteint leur apogée, les importations et l'inflation ont augmenté, signes éventuels de grosses dépenses liées aux pyramides. Les gens plaçaient leur argent, pensant qu'ils allaient engranger des bénéfices élevés et dépensant par anticipation une partie de leurs avoirs. Mais d'autres facteurs — en particulier un relâchement de la discipline budgétaire — pourraient expliquer dans une certaine mesure l'évolution des importations et de l'inflation. Les effets de l'effondrement des pyramides, en 1997, ont été plus évidents. Le PIB a diminué de 7 ou 8 % en 1997, après une croissance de plus de 10 % la plupart des années précédentes. Mais cet effondrement a failli provoquer une guerre civile, avec de nombreuses pertes humaines et matérielles, et il est difficile de distinguer les effets économiques de l'effondrement des pyramides. Bien sûr, les effets sur la répartition des revenus ont été énormes. Certains ont gagné beaucoup d'argent — par exemple, les opérateurs des pyramides, qui ont souvent volé beaucoup d'argent — et d'autres, en particulier les derniers «entrés», ont tout perdu.

**BULLETIN DU FMI :** *Comment les autorités albanaises ont-elles géré la crise?*

**M. JARVIS :** Pendant la période d'expansion des pyramides, les autorités n'y ont pas prêté attention et il est possible qu'elles aient été corrompues. Elles préféraient penser qu'il s'agissait simplement de sociétés rentables qui effectuaient de bons investissements et pourraient rembourser les déposants. Elles feignaient d'ignorer que les taux d'intérêt offerts par ces sociétés n'étaient manifestement pas viables. Cet optimisme excessif et cette euphorie ont peut-être été renforcés par le fait que ces sociétés ont contribué largement à la campagne électorale du parti au pouvoir. Une exception notable a été le gouverneur de la banque centrale, qui a averti le gouvernement du danger. En outre, il a refusé de donner une licence bancaire aux opérateurs des pyramides en dépit de fortes pressions politiques.

Lorsque les pyramides se sont effondrées, le gouvernement a finalement agi, en gelant les avoirs de deux des plus grosses pyramides dans le système bancaire. Il est à noter que ces pyramides, surtout les «pures» qui ont été créées sur la fin, recevaient des fonds tellement rapidement qu'elles ne savaient pas quoi en faire et

qu'elles les déposaient simplement dans des banques publiques. Elles promettaient aux investisseurs de doubler leur mise en deux mois et de la tripler en trois mois, et déposaient leur argent dans des banques qui offraient peut-être 25 % par an. Le gouvernement a réussi à saisir 400 millions de dollars E.U. sur les comptes bancaires de deux de ces pyramides, dont les investisseurs ont été remboursés à raison de plus de 50 %. Mais le gouvernement ne s'est pas attaqué à certaines des plus grosses pyramides.

La situation a changé radicalement après les émeutes de mars 1997, lorsqu'un gouvernement provisoire dirigé par l'ancien parti d'opposition est entré en fonction. Le ministre des finances s'est montré ferme sur les pyramides et a déclaré que le budget ne prévoirait pas de crédits pour rembourser les déposants. Il a fait venir de l'étranger des cabinets d'experts-comptables qui ont liquidé les pyramides, vérifié leurs comptes et recouvré autant d'actifs que possible. Avec un grand courage politique et personnel, il a arraché le contrôle de ces sociétés des mains de leurs propriétaires. Pour prendre le relais, le gouvernement a dû promulguer une nouvelle loi, et le FMI et la Banque mondiale l'ont aidé à la formuler. Mais ce n'est qu'après les élections et plusieurs contestations juridiques des opérateurs des pyramides que celles-ci sont finalement passées sous le contrôle des autorités. Cela a pris plusieurs mois, pendant lesquels les opérateurs ont continué leur pillage.

**BULLETIN DU FMI :** *Existe-t-il un risque similaire dans d'autres pays où les marchés informels sont fort développés?*

**M. JARVIS :** Je pense que les pays industrialisés ne constituent pas un terrain favorable pour des pyramides à grande échelle parce que leur infrastructure juridique les tuerait dans l'œuf. Le risque est plus grand dans les pays en développement et en transition, où le système financier ne fonctionne pas bien ou vient d'être mis en place, et en particulier probablement dans les pays où le concept du risque lié à l'investissement n'est pas familier. Les autorités — ainsi que le FMI et la Banque mondiale — doivent surveiller les pays où les conditions sont propices à ce genre de choses.

**BULLETIN DU FMI :** *Les observateurs internationaux ont-ils eu tort de négliger l'influence de ces sociétés?*

**M. JARVIS :** Le FMI et la Banque mondiale ont tiré la sonnette d'alarme en 1996, mais leur influence a été limitée. Le programme appuyé par le FMI avait déjà dérapé et la Banque mondiale avait suspendu la plupart de ses prêts pour d'autres raisons. On pourrait dire que le FMI et la Banque mondiale auraient dû repérer ces systèmes plus tôt, mais il y a beaucoup de circonstances atténuantes. La première est qu'il était difficile de distinguer entre le marché informel légitime, qui était et est encore profitable au pays, et les pyramides créées sous la forme de fonds d'investissement. La deuxième est que ces pyramides étaient en fait des organisations criminelles et le FMI n'est pas habilité à effectuer ce



**Ian S. McDonald**  
Rédacteur en chef  
**Sara Kane · Sheila Meehan**  
**Elisa Diehl**  
Rédactrices  
**Philip Torsani**  
Maquettiste  
**Victor Barcelona**  
Graphiste

**Édition française**

Division française  
Bureau des services linguistiques  
**Marc Servais**  
Traduction  
**Anne Rousseau**  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, International Monetary Fund, 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 E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).



*Manifestation dans le port de Vlora. L'effondrement des pyramides financières a failli provoquer une guerre civile en Albanie.*

genre d'enquête. La troisième condition, liée à la précédente, est que le FMI hésitait à réclamer publiquement une enquête et un gel des actifs. Il a pour tâche de chercher à empêcher tout délit financier majeur ayant un effet macroéconomique, mais il se doit aussi de ne pas salir imprudemment la réputation de sociétés qui pourraient être légitimes. C'est un équilibre difficile à atteindre. Vous pouvez imaginer, par exemple, comment les Américains réagiraient si le FMI laissait entendre qu'une grande banque est insolvable. Ce n'est pas une comparaison tirée par les cheveux, car la taille des plus grandes pyramides albanaises était semblable à celle des plus grandes banques américaines.

**BULLETIN DU FMI : *Qu'est-ce qui a causé le plus de dégâts dans l'économie albanaise : les pyramides ou le conflit du Kosovo?***

**M. JARVIS :** Sans aucun doute, les pyramides. Sur la base des indicateurs économiques purs, la situation économique s'est améliorée à la suite du conflit du Kosovo, car celui-ci a généré des apports massifs d'aide et d'appui logistique. L'effet économique des pyramides et des troubles civils qui ont suivi a été totalement négatif. Sous l'angle humain, ce qui s'est passé en Albanie n'est pas à comparer avec le Kosovo. Mais les souffrances ont quand même été immenses. Après l'effondrement des pyramides et les troubles civils, environ 2.000 personnes ont été tuées sur une population de 3,5 millions. Ce fut une véritable tragédie qui a touché presque tous les Albanais.

**BULLETIN DU FMI : *Quels enseignements les autres pays peuvent-ils tirer de l'expansion et de l'effondrement des pyramides albanaises?***

**M. JARVIS :** Premièrement, repérer les pyramides. Deuxièmement, essayer de corriger les éléments qui favorisent leur apparition, en particulier des systèmes financiers non réformés et des lois imprécises et mal appliquées. Mieux vaut prévenir que guérir. Si la pyramide existe déjà, le meilleur moyen de protéger

une partie des fonds des investisseurs est de saisir les actifs. Il est parfois utile aussi de faire appel à des gens de l'extérieur, surtout lorsque la situation est fortement politisée. C'était un avantage pour l'Albanie de pouvoir recourir à des experts-comptables occidentaux. Un avantage politique sans aucun doute; un avantage économique peut-être un peu moins, parce que ces experts n'ont pas été très heureux dans leurs efforts de recouvrement des actifs.

**BULLETIN DU FMI : *L'Albanie était le pays européen le plus pauvre et le plus isolé lorsque la transition a commencé et, dans un premier temps, elle a accompli des progrès rapides sur la voie de la réforme économique. La crise des pyramides a-t-elle anéanti une partie de ces résultats?***

**M. JARVIS :** Oui, je pense que l'effondrement des pyramides et les troubles civils qui ont suivi ont renvoyé l'Albanie au moins deux ans en arrière du point de vue de son développement économique. Mais le pire a peut-être été l'impact sur la confiance. Je n'ai travaillé sur l'Albanie que pendant une courte période avant l'effondrement des pyramides, mais j'ai remarqué, comme d'autres avant moi, que le pays respirait vraiment la confiance et l'optimisme. On sentait que le pays avait accompli des progrès considérables par rapport à sa situation initiale catastrophique en 1992 et les perspectives étaient très favorables. L'épisode des pyramides a sapé cette confiance. En 1997 et en 1998, le pays était déprimé. Beaucoup d'Albanais émigraient et ceux qui restaient sentaient que la vie allait être bien plus difficile. La communauté internationale avait le sentiment que l'Albanie allait faire face à des crises périodiques : tout irait bien pendant un temps, puis quelque chose irait de travers à nouveau. On sentait une certaine réticence à aider l'Albanie en raison de ce pessimisme. Depuis, la manière dont le gouvernement et le peuple albanais ont réagi à la crise du Kosovo a peut-être renforcé leur réputation internationale et leur confiance. Je pense donc que le pays est de nouveau sur la voie du redressement et j'espère que cette fois-ci il fera le nécessaire pour se doter des structures de base et des institutions politiques nécessaires et pour régler les problèmes de gestion des affaires publiques. Le système des pyramides était avant tout un problème de gestion publique. C'est probablement la question la plus urgente à régler en Albanie à l'heure actuelle. ■

Le document de travail n° 99/98, intitulé *The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania*, publié sous la direction de Chris Jarvis, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 363.