

Centre régional d'assistance technique (CRAT) . . .

Pour aider les pays d'Afrique de l'Est à élaborer et suivre leurs politiques économiques

Inaugurant le Centre régional d'assistance technique pour l'Afrique de l'Est, M. Benjamin William Mkapa, Président de la Tanzanie, a souligné avec force que l'Afrique doit développer sa capacité de gestion économique pour maîtriser son devenir économique. L'internalisation des réformes et le renforcement des capacités sont précisément au cœur des objectifs visés par la mise en place de ce nouveau Centre régional d'assistance technique qui a ouvert ses portes à Dar es-Salaam le 24 octobre 2002.

Ce centre, qui dessert l'Érythrée, l'Éthiopie, le Kenya, l'Ouganda, le Rwanda et la Tanzanie, est l'un des premiers échos aux appels pour le renforcement des moyens institutionnels et de la capacité à élaborer et à mettre en œuvre des politiques macroéconomiques saines, lancés par les pays africains, notamment dans le cadre du Nouveau partenariat pour le développement économique de l'Afrique (NEPAD). Les CRAT sont le fer de lance de la réponse du FMI et des donateurs (à l'heure actuelle : Allemagne, Chine, France, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Suède et Banque africaine de développement) qui contribuent à leur financement. Des deux centres prévus à brève échéance, celui de Dar es-Salaam est le premier à entrer en service. Il sera suivi d'un centre pour l'Afrique de l'Ouest. Une étude indépendante sera réalisée au bout de dix-huit mois en vue de *(voir page suivante)*



Un dialogue ouvert entre le FMI et les syndicats

Du 21 au 23 octobre dernier, plus de 90 représentants syndicaux de 40 pays industrialisés, en développement et en transition ont rencontré la

Direction et les services de la Banque mondiale et du FMI pour un large tour d'horizon économique et social. Cette réunion, cinquième du genre, a permis de réaffirmer une même volonté d'entretenir un dialogue franc, ouvert et constructif.

La troisième journée de travaux a eu lieu au FMI, sous la présidence de M. Willy Kiekens, qui représente plusieurs pays d'Europe de l'Est et de l'Ouest, ainsi que la Turquie, le Belarus et le Kazakhstan, au Conseil d'administration. Soulignant l'importance de dix ans de dialogue, M. Kiekens a rappelé qu'il avait été instauré par Michel Camdessus, alors Directeur général du FMI. Lors de la première rencontre, il avait pris l'engagement que le FMI accorderait une plus grande place à la réduction de la pauvreté, à la répartition du revenu et aux dispositifs de protection. M. Camdessus avait également souligné le lien entre société démocratique et syndicats représentatifs, chacun ayant en effet un rôle à jouer pour veiller à ce que les gouvernements assument leurs *(suite à la page 359)*

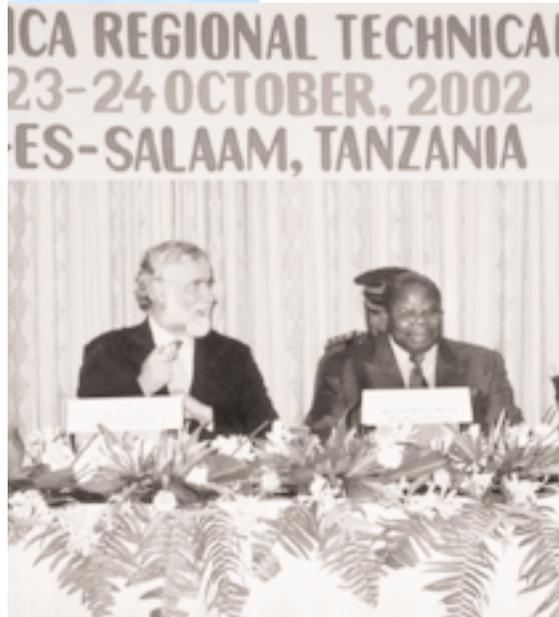


Horst Köhler, Directeur général du FMI, introduit Michael Sommer (à droite), Président du syndicat allemand Deutscher Gewerkschaftsbund, dans son bureau.

Dans ce numéro

- 353 Inauguration du CRAT
- 353 Les dirigeants syndicaux reçus au FMI
- 357 Anniversaire du CARTAC
- 358 Site de données analytiques sur les pays
- 360 Les hauts et les bas de l'investissement aux États-Unis
- 363 Décentralisation budgétaire : le pour et le contre
- 366 Les obligations indexées sur le PIB
- 368 La gestion des réserves
- Lire aussi . . .
- 356 Sur le site du FMI
- 362 Publications récentes
- 364 Principaux taux du FMI
- 365 Accords du FMI
- 367 Utilisation des ressources du FMI

Le CRAT associe étroitement les pays à son action



William Mkapa, Président de la Tanzanie, à la tribune avec Eduardo Aninat (à gauche), a estimé que la création du centre est le symbole d'une nouvelle ère de «profond respect mutuel» entre le FMI et les pays africains.

(suite de la première page)
la création de nouveaux centres, si l'expérience se révèle concluante.

L'idée de créer ces centres s'inscrit dans le cadre du Partenariat pour le renforcement des capacités en Afrique et de son organe d'exécution, la Fondation à laquelle le FMI est associé. Le regain d'intérêt pour le renforcement des capacités est aussi lié aux actions que mènent le FMI et la Banque mondiale ainsi que d'autres donateurs, pour que les pays aient la maîtrise de

la lutte contre la pauvreté, grâce notamment au processus participatif de préparation des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP).

D'aucuns pensent encore, a déclaré le Président Mkapa, que — paraphrasant le poème d'Alfred Lord Tennyson, «La charge de la brigade légère» — les pays pauvres qui font appel au FMI et à la Banque mondiale n'ont le droit ni de demander, ni de répondre, ni de réfléchir; ils ont le seul droit d'aller périr dans la vallée de la servitude économique et de la mort assurée de leur souveraineté. Mais rien n'est plus faux, a-

t-il ajouté. La création du Centre pour l'Afrique de l'Est est le reflet d'une nouvelle ère de respect mutuel et les pays qu'il couvre sont déterminés à promouvoir un développement endogène et la planification stratégique; ils sont décidés à poser les questions pertinentes, à apporter des réponses intelligentes à celles qui leur sont posées, à mener une réflexion en profondeur et logique; ils ne sont assurément pas prêts à périr sur injonction de qui que ce soit.

Les institutions ont leur importance

Comme Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique, a souligné le rôle crucial d'institutions fortes dans tout processus de développement. Ce rôle prend toute son importance, à mesure que les pays s'orientent vers l'économie de marché. M. Aninat a souligné que «la robustesse des moyens humains et institutionnels est à la fois une condition préalable du développement économique et une police d'assurance contre les chocs externes».

Le volet humain en est une composante essentielle. Par le passé, a déclaré Neway Gebre-Ab, Conseiller économique en chef du Premier ministre d'Éthiopie, la plupart des cadres les mieux formés et les plus compétents avaient tendance à quitter la fonction publique, découragés par les régimes politiques ou parce que leurs compétences n'étaient pas reconnues. La libéralisation des économies a mis à nu le besoin de personnel qualifié et la nécessité de renforcer les capacités.

Centre régional d'assistance technique pour l'Afrique de l'Est

L'initiative visant à mettre en place plusieurs centres régionaux d'assistance technique en Afrique s'inscrit dans un ambitieux effort de renforcement des capacités en Afrique, lancé par le FMI. Le centre de Dar es-Salaam est le premier de cette série.

L'implantation de ces centres fait suite à l'expérience menée dans les Caraïbes (CARTAC) et le Pacifique Sud (PFTAC), qui a montré qu'une approche régionale de l'analyse et de la satisfaction des besoins d'assistance technique permet aux autorités locales de mieux faire entendre leur voix. Ceci permet en outre de renforcer l'internalisation des actions menées et de susciter une utilisation efficiente du peu de ressources disponibles. Le fait de porter les ressources d'assistance technique sur le terrain permet une meilleure connaissance des réalités et une plus grande souplesse de réaction aux besoins de renforcement des capacités.

Sous la coordination de John Crotty, cinq experts résidents seront affectés au Centre pour l'Afrique de l'Est

(CRAT). Ils seront épaulés par des consultants en mission de courte durée. La Tanzanie a généreusement offert les locaux et l'appui logistique, la majeure partie des financements (plus de 60 %) provenant de donateurs bilatéraux et multilatéraux, et le complément est fourni par le FMI.

D'importants travaux préparatoires ont été réalisés et après une série de réunions d'amorçage tenues à Addis-Abeba en mai dernier, les pays desservis par le centre ont recensé les besoins de renforcement de leurs capacités institutionnelles qu'ils ont examinés avec les experts du FMI, la Banque africaine de développement, la Banque mondiale et les représentants des donateurs à Nairobi en juin.

Un comité de pilotage composé de hauts représentants des pays, des organisations et des donateurs qui parrainent les actions menées se charge de fixer les priorités du Centre régional d'assistance technique pour l'Afrique de l'Est. Ce comité a tenu sa première réunion plénière le 23 octobre sous la direction de M. Daudi Ballali, Gouverneur de la Banque de Tanzanie. Il avait notamment à l'ordre du jour de sa réunion, l'examen du plan de travail du centre et le cadre de suivi et d'évaluation de ses activités.

Ni «assistance», ni purement «technique»

L'assistance technique doit s'adapter à l'évolution du monde, a déclaré M. Mkapa. En écho à ces propos, Teresa Ter-Minassian, Directrice du Département de la monnaie et des changes du FMI, a souligné lors d'un atelier, combien il importe de comprendre que l'assistance technique ne se borne plus à un appui purement technique à des bénéficiaires passifs. Les choix stratégiques doivent être le fait des pays eux-mêmes qui sont aussi comptables des résultats de leurs politiques. Le temps est révolu, où l'assistance technique équivalait à du guidage à vue, à des actions ponctuelles menées dans l'urgence.

Eu égard à l'intégration accrue et à l'évolution rapide des économies, il faut insister, a dit le Président Mkapa, sur la souplesse et le caractère volontaire de la démarche. Pour que l'Afrique s'adapte à un monde en perpétuelle mutation, elle doit être débarrassée du carcan des méthodes du passé. Citant Keynes pour qui la «difficulté n'est pas tant d'inventer de nouvelles idées que de se défaire des vieilles habitudes», M. Mkapa a souhaité que le renforcement des capacités aide l'Afrique de l'Est à élaborer des politiques novatrices mais aussi à se dégager d'une vision chimérique du monde.

L'Afrique de l'Est a toutefois de longs antécédents de coopération technique avec le FMI et d'autres institutions. Certains pays ont échappé de peu au chaos et à l'effondrement, mais ils se sont efforcés de rétablir la stabilité, de reconstruire, voire de créer un cadre institutionnel, de revoir leur politique et de remettre leur économie sur la voie d'une croissance durable.

L'économie pour finalité

La détermination de la région à maîtriser son développement et à renforcer ses institutions offre une plate-forme idéale pour cerner les besoins et fixer un plan d'action ambitieux au centre. Son programme de travail doit correspondre à la sphère de compétence du FMI : politique macroéconomique, administration de l'impôt et des contributions, gestion des dépenses publiques, politique monétaire, régimes de change, viabilité et statistiques du secteur financier. Un large consensus s'est dégagé sur les priorités que le centre doit se fixer :

Banques centrales. La gestion macroéconomique est vouée à l'échec si le maintien de la stabilité des prix et du secteur financier n'est pas assuré par une institution solide et respectable. Il est essentiel de créer des instruments monétaires, des marchés monétaires et de change interbancaires, des marchés des bons du Trésor plus efficaces et de renforcer la réglementation et le contrôle du système bancaire pour que les autorités nationales gèrent mieux les risques.

Politique budgétaire. Pour lutter contre la pauvreté, stimuler la croissance et intégrer l'économie mondiale les pays doivent procéder à un vaste assainissement des finances publiques. Le centre donnera la priorité au renforcement de la capacité des pouvoirs publics à mobiliser les recettes et à accroître l'efficacité des dépenses. Il devrait les aider à renforcer la gestion budgétaire, étape clé de l'accroissement des ressources affectées à la lutte contre la pauvreté dans un cadre macroéconomique sain, à rendre la gestion des dépenses publiques plus responsable et à améliorer l'administration des contributions en élargissant l'assiette fiscale à un secteur privé où les activités informelles ont longtemps prévalu.

Décentralisation. Les échelons infranationaux des administrations publiques doivent renforcer leur aptitude à exploiter judicieusement les ressources allouées à l'éducation, la santé ou d'autres services sociaux, pour que la lutte contre la pauvreté soit couronnée de succès. Le centre aidera les administrations centrales et les collectivités locales dans ce sens.

Statistiques. La production de données économiques, financières et sociodémographiques exactes et en temps opportun est indispensable à l'élaboration de politiques appropriées, à leur suivi et à l'évaluation de leur impact. Tous les pays desservis par le centre ont adhéré au Système général de diffusion des données ou en ont manifesté l'intention. Les efforts de l'Ouganda et de la Tanzanie pour renforcer leur appareil statistique devraient constituer une bonne base pour le travail à effectuer dans ces pays. Ce travail doit privilégier l'intégrité, la transparence et le fondement juridique des procédés et des organes statistiques, ainsi que la qualité des données.

Le développement économique exige des fonctionnaires compétents autant que des politiques appropriées. L'Institut du FMI et l'Institut multilatéral d'Afrique parrainé par le FMI, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, ont renforcé et diversifié les actions de formation destinées aux cadres africains. En partenariat avec le FMI, la Fondation pour le renforcement des capacités en Afrique envisage des programmes de formation adaptés aux besoins



Neway Gebre-Ab (à gauche, en compagnie de Alemseged Assefa, Vice-Gouverneur de la Banque nationale d'Ethiopie) : «Jusqu'ici, la plupart des cadres les mieux formés et les plus compétents avaient tendance à quitter la fonction publique.»



Teresa Ter-Minassian (à gauche, avec à ses côtés Piroska Nagy) : «Il faut bien comprendre que l'assistance technique ne se borne plus à un appui purement technique à des bénéficiaires passifs.»

Les CRAT sont l'expression d'un nouveau partenariat entre fournisseurs et bénéficiaires de l'assistance technique.

Caroline Sergeant
Francesca Manno

spécifiques des pays d'Afrique de l'Est, qui sortent d'un conflit. La priorité ira à la «formation des formateurs».

Pour que le centre remplisse sa mission

Que faut-il pour que le centre s'acquitte de sa mission? M. Aninat a évoqué six éléments clés : internalisation; responsabilité mutuelle; définition claire et calendrier précis de réalisation des objectifs; coordination effective entre donateurs; réformes en profondeur; environnement extérieur reconnaissant les mérites des réformes. M. Mkapa a signalé combien il importe d'établir des programmes clairs et des échéances précises, de bien coordonner les actions, d'être mutuellement responsables et de prévoir des repères significatifs au regard desquels sera appréciée l'efficacité du centre.

À l'évidence, a ajouté M. Aninat, l'internalisation est un élément crucial pour le FMI. «Nous avons écouté et collaboré étroitement avec les autorités pour arrêter les priorités d'action du centre.» Il faut aussi espérer, a déclaré Donald Kaberuka, Ministre des finances, de l'économie et du plan du Rwanda, que la dimension régionale du centre suscite une vraie revue par les pairs et permette aux pays de tirer mutuellement les enseignements de leurs expériences.

Les avis sont unanimes sur l'importance de la structure dirigeante du centre et en particulier de son comité directeur. Composé de représentants de tous les participants, des donateurs et du FMI, ce comité fixerait les grandes lignes de l'activité du centre. Il a aussi été admis qu'un accent particulier devrait être mis sur des objectifs et des délais précis, dans un souci de responsabilisation et sur des mécanismes bien établis de suivi et d'information.

Le contexte dans lequel le centre déploiera son activité importe tout autant. Les besoins étant pressants et les ressources limitées, les donateurs doivent

coordonner leurs interventions pour éviter les doubles emplois et rendre leur assistance aussi efficace que possible. Le renforcement des capacités ne sera viable que s'il s'inscrit dans un effort global de réformes, notamment de la fonction publique. La remise à niveau des agents de l'État est la condition préalable à la réalisation de l'objectif visé.

En tant qu'ancien Ministre des finances, M. Aninat a donné quelques conseils pratiques. Les pouvoirs publics seront confrontés à de puissants groupes d'intérêts et le renforcement des capacités donne inévitablement lieu à des frictions. Les tenants des réformes peuvent avoir gain de cause, mais il n'est pas inutile de disposer d'incitations extérieures appropriées, que peut donner la communauté internationale. Les perspectives d'adhésion à l'Union européenne, qui ont stimulé la transition des pays d'Europe de l'Est, sont peut-être un cas d'exception, mais pour M. Aninat, la communauté internationale peut accompagner la dynamique des réformes en éliminant les désincitations, c'est-à-dire, les subventions des pays industrialisés qui freinent le potentiel de croissance de nombre d'économies africaines.

Pour un partenariat fécond

Comme l'ont rappelé Caroline Sergeant, du Département de la coopération du Royaume-Uni, et Francesca Manno, Conseillère de l'Administrateur du FMI pour l'Italie, les CRAT sont l'expression d'un nouveau partenariat entre fournisseurs et bénéficiaires de l'assistance technique. Une concertation étroite et un dialogue constructif peuvent en enrichir la conception et en renforcer l'impact. Si ce centre donne les résultats escomptés, il est appelé à devenir superflu, a conclu le Président Mkapa. Il sera notre passerelle vers des capacités autonomes, tant au plan national que régional. ■

En anglais sur le site www.imf.org

Notes d'information

- 02/110 : Le FMI achève la troisième revue de l'accord FRPC conclu avec le Pakistan et approuve un décaissement de 114 millions de dollars, 1^{er} novembre
- 02/111 : Déclaration de Horst Köhler, Directeur général, au Conseil d'administration sur le programme de travail du FMI, 7 novembre

Notes d'information au public

- 02/122 : Le Conseil d'administration du FMI examine les politiques monétaire et de change de la zone euro, et les politiques commerciales de l'UE, 29 octobre
- 02/123 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Burundi, 30 octobre
- 02/124 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Allemagne, 31 octobre

- 02/125 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Suriname, 1^{er} novembre
- 02/126 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Botswana, 1^{er} novembre
- 02/127 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Oman, 6 novembre
- 02/128 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Pakistan, 6 novembre

Discours

Discours d'adieu au Conseil d'administration par Alexandre Barro Chambrier, Administrateur, 30 octobre

Transcriptions

Audiocoférence sur la zone euro; Michael Deppler, Directeur du Département Europe I du FMI, 29 octobre
Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 7 novembre

Le CARTAC prend un excellent départ

Le Centre régional d'assistance technique pour les Caraïbes (CARTAC), ouvert à la Barbade, célèbre son premier anniversaire; son ambitieux programme de travail permet de penser qu'il a démarré sous de bons augures.

Le CARTAC est l'un des nouveaux centres régionaux d'assistance technique ouverts par le FMI en collaboration avec des organisations bilatérales ou multilatérales. En rapprochant les actions d'assistance technique et de formation des pays bénéficiaires on les rend plus efficaces, plus souples et plus pertinentes. Ces centres contribuent à renforcer la coopération technique internationale et régionale en gestion économique et financière, de même qu'ils favorisent une meilleure coordination.

Le CARTAC a été créé pour épauler les institutions et renforcer les moyens humains des pays de la région en matière de gestion macroéconomique, budgétaire et monétaire. Les actions menées dans les pays desservis (voir encadré) portent sur l'amélioration de la gouvernance économique et financière, l'assistance technique et la formation *in situ*, des cours, séminaires et ateliers, ainsi que des détachements d'experts. Le centre agit en étroite concertation avec des organismes régionaux tels que le CARICOM, la CDB, l'Organisation caribéenne des administrateurs des impôts et l'Organisation des États des Caraïbes orientales, des organisations internationales comme la CNUCED, la Banque mondiale et la Banque interaméricaine de développement, ainsi que des organes de coopération bilatérale.

Durant sa première année d'existence, le CARTAC a réalisé 47 missions d'assistance technique dans 14 pays, parrainé 8 conférences techniques qui ont rassemblé plus de 300 participants, organisé 16 stages ou sessions de formation auxquels ont participé quelque 600 stagiaires, effectué 24 consultations régionales et 10 internationales ainsi que 5 détachements d'experts.

Les activités du CARTAC ont été notamment les suivantes :

Cadre réglementaire intégré pour le secteur financier. Avant même le 11 septembre 2001, il avait été demandé aux pays des Caraïbes orientales de renforcer le contrôle et la réglementation de leurs centres financiers locaux et extraterritoriaux. En étroite collaboration avec la ECCB (Banque centrale des États des Caraïbes orientales) le centre a élaboré une stratégie à cet effet pour les établissements financiers bancaires et non bancaires, et dont l'élément central a été la création d'un cadre commun de contrôle et de réglementation et la mise en place d'entités uniques pour ce faire dans chaque pays. Le centre aide les pays

à revoir et à reformuler leurs textes en préconisant un cadre institutionnel adéquat et forme aux techniques et pratiques d'inspection et de contrôle.

Renforcement du secteur financier du Guyana. En collaboration avec la Banque interaméricaine de



développement, le CARTAC œuvre à l'amélioration du contrôle et de la réglementation du secteur financier au Guyana. Ce travail est axé sur la réorganisation et la mise à niveau de la direction du contrôle bancaire de la Banque du Guyana.

Rééquilibrage des finances publiques. Depuis le début 2002, le CARTAC travaille avec l'ECCB et ses pays membres à améliorer la gestion des dépenses publiques. Les lacunes observées dans les procédures et l'exécution budgétaires ont contribué aux piètres résultats budgétaires d'un certain nombre de pays de

Desirée Cherebin, experte en contrôle bancaire du CARTAC, Errol Allen, Vice-Gouverneur de l'East Caribbean Central Bank (ECCB), et Mignon Wade, Chef de la Division du contrôle bancaire à l'ECCB (de gauche à droite), lors d'une réunion tenue en avril à Sainte-Lucie sur le renforcement du contrôle du secteur financier.

Comment fonctionne le CARTAC?

Son comité directeur, composé de huit représentants de la région et de quatre membres désignés par les institutions multilatérales et bilatérales donatrices, se réunit tous les six mois pour fixer les priorités, passer en revue les activités menées et approuver les plans de travail.

Le FMI en est l'organe d'exécution mais pas le principal actionnaire. Le CARTAC est financé en partie par les pays participants — Anguilla, Antigua-et-Barbuda, Bahamas, Barbade, Belize, Dominique, Grenade, Guyana, Haïti, Jamaïque, Montserrat, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Suriname, Trinité-et-Tobago, Îles Vierges britanniques, Îles Caïmans, Îles Turques et Caïques et la République Dominicaine. L'Agence canadienne de développement international fournit l'essentiel des financements, qui sont complétés par des apports de la Banque interaméricaine de développement, de la Banque mondiale, de la Caribbean Development Bank, des États-Unis, du FMI, de l'Irlande, du PNUD et du Royaume-Uni. Un financement de l'Union européenne devrait démarrer entre la fin 2002 et le début 2003.

l'ECCB. Pour que cette union monétaire donne les résultats escomptés, ses membres doivent convenir de règles, de procédures et de critères de convergence budgétaires et les respecter tout en corrigeant les déficiences institutionnelles inhérentes aux systèmes de gestion des dépenses publiques. Le centre fournit une assistance continue destinée à orienter et à encadrer l'exécution des programmes de réforme de ces systèmes, définis lors du Symposium CARTAC-ECCB sur les mécanismes budgétaires organisé en juin 2002.

Programmes de stabilisation et d'ajustement. En marge de la réforme de la gestion des dépenses publiques, le centre a contribué à financer un cours de programmation financière pour les pays membres de l'ECCB en avril 2002. Dans chaque pays, une équipe appuyée par des experts du CARTAC s'emploie à utiliser les techniques de programmation financière pour concevoir, mettre en œuvre et suivre des programmes de stabilisation et d'ajustement «endogènes».

Réforme des finances publiques de Trinité-et-Tobago. Les autorités trinidiennes ont sollicité le concours du centre pour élaborer un programme exhaustif de réforme en vue de moderniser la gestion de leurs finances publiques. Une conférence organisée à cet effet en juillet a abouti à un consensus sur les objectifs et les principales composantes de ce programme. Les autorités ont aussi demandé au centre de fournir une assistance continue pour l'élaboration du plan stratégique et l'encadrement de sa mise en œuvre.

Réforme de la fiscalité. Le centre a contribué à l'organisation et à la réalisation de deux missions d'assistance technique au Guyana et aux Bahamas, pour la réforme de la fiscalité et de l'administration des impôts. Une fois que les décisions politiques auront été prises, le centre devrait prendre part à leur mise en œuvre.

Le CARTAC appuie aussi les efforts menés par la Commission fiscale des Caraïbes orientales, en colla-

laboration avec le Département des finances publiques du FMI, dans le cadre de l'élaboration d'un schéma directeur de la réforme de la fiscalité dans chaque pays membre de l'ECCB.

Administration fiscale. Le CARTAC aide la Barbade à améliorer certains volets de son administration fiscale qui serviront de modèle et de lieu de formation à d'autres services fiscaux de la région.

Développement de l'appareil statistique. Le CARTAC et l'ECCB ont effectué des missions conjointes dans chaque pays membre de la banque centrale pour mettre en place des plans d'action visant à améliorer les opérations statistiques de base. Le centre fournit une assistance pratique dans ce domaine et contribue à l'organisation d'un cours sur les comptes nationaux en accord avec le CARICOM. Il participe aussi à la mise au point d'un progiciel, en collaboration avec le bureau suédois de la statistique, pour améliorer l'établissement des comptes nationaux dans tous les pays des Caraïbes orientales, qui serait mis en place dans les dix-huit mois à venir.

Le CARTAC est aussi intervenu aux Bahamas, à Belize, au Suriname et aux Îles Turques et Caïques. Ainsi, en une année, le champ d'activité du centre a largement débordé le cadre initial. Comme l'a signalé Marion Williams, Gouverneur de la Banque centrale de la Barbade et Présidente du Comité directeur du CARTAC, c'est aux clients du centre qu'il revient en définitive de juger de la qualité de son travail. Il ressort des premières indications reçues que ces pays sont plus que satisfaits, ce qui la rend confiante pour la revue à mi-parcours des opérations du centre prévue au milieu de 2003 et qui devrait bien augurer des perspectives qui s'ouvrent au CARTAC, au-delà des trois ans qui lui sont assignés actuellement. ■

Nigel Bradshaw
Coordonnateur du programme FMI, CARTAC

La Banque mondiale lance un site de données analytiques sur les pays

Le 31 octobre 2002, vingt-quatre institutions multilatérales et bilatérales se sont associées pour lancer un site Internet consacré à l'affichage et à l'échange de données relatives aux études analytiques sur les pays. Le site www.countryanalytic-work.net doit permettre aux institutions donatrices d'échanger leurs analyses, les bonnes pratiques et les conseils destinés à : renforcer le dialogue sur les politiques; contribuer à l'élaboration et à la mise en œuvre des stratégies des pays; asseoir les opérations de prêts sur des bases saines. Ce site aidera les donateurs et les bénéficiaires à faire un meilleur usage des ressources consacrées au développement, à éviter les doubles emplois et à renforcer les capacités institutionnelles. Il présentera des données sur les principaux enjeux du développement, regroupés par région ou par pays.

Le site servira à recueillir et diffuser les données ci-après :

- Listes des travaux récemment achevés, en cours ou envisagés.
- Information sur la programmation, l'exécution et les méthodes d'assurance de la qualité des études analytiques.
- Nom et adresse électronique des points de référence et personnes chargées des analyses sectorielles pour un pays donné.
- Outils d'analyse conjoints ou spécifiques à une organisation.
- Exemples de bonnes pratiques et de récents travaux analytiques publiés.
- Politiques de diffusion de l'information et personnes à contacter pour obtenir des documents confidentiels.

Pour l'instant huit organisations, dont le FMI, y présentent des informations.

Le texte intégral du communiqué de presse n° 2003/129/S de la Banque mondiale annonçant le lancement du site peut être consulté sur le site www.worldbank.org.

Échange de vues entre les syndicats et le FMI

(suite de la première page) responsabilités et soient à l'écoute. M. Kiekens a rappelé que depuis qu'il siège au Conseil d'administration, les syndicats ont été à maintes reprises les premiers à signaler au FMI de graves problèmes de gouvernance et à demander une aide pour combattre la corruption.

M. Kiekens a également souligné qu'en dix ans le FMI était devenu une organisation bien plus ouverte, soucieuse d'écouter la société civile et les syndicats. Il a évoqué les progrès qu'ont permis d'enregistrer les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP). Grâce au vaste processus participatif qui les caractérise, en trois ans, les relations entre le FMI et la Banque mondiale et celles que ces institutions entretiennent avec les syndicats et les ONG ont considérablement évolué.

M. Köhler et les responsables du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, parmi lesquels le Directeur, Timothy Geithner, se sont entretenus avec les représentants syndicaux de l'état de l'économie mondiale, de l'avancement des réformes engagées par le FMI et du renforcement de la prévention et de la résolution des crises. Les dirigeants syndicaux ont été particulièrement sensibles à l'image que M. Köhler souhaite donner du FMI, celle d'une institution déterminée à évoluer et soucieuse de mettre à profit le dialogue avec la société civile. Comme la Direction du FMI, ils ont salué les progrès enregistrés à cet égard tant à l'échelle nationale que mondiale. Les dirigeants syndicaux ont marqué leur appui à l'initiative de restructuration des dettes souveraines, en préférant toutefois une formule plus volontariste, davantage calquée sur les législations nationales relatives à l'insolvabilité et assortie d'une instance arbitrale indépendante mise en place par les pays débiteurs et leurs créanciers.

S'agissant des propositions visant à permettre aux pays de contester la légalité des dettes contractées par des gouvernements corrompus, et du recours à des sanctions pour inciter au rapatriement de capitaux, les vues ont plutôt été divergentes. M. Geithner a mis en garde contre les mesures qui permettraient aux pays de dénoncer les engagements de régimes antérieurs, car elles risqueraient de repousser les bailleurs de fonds. Quant au rapatriement de capitaux, la meilleure solution consiste plutôt à créer un environnement économique propice.

Mark Allen, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a dressé un bilan des actions menées par le FMI pour améliorer la surveillance de la politique économique des pays et la solidité du secteur financier, ainsi que des actions destinées à promouvoir une plus grande transparence et l'adoption de normes internationales. La réflexion doit être approfondie, en parti-

culier sur la gouvernance des entreprises dans les pays industrialisés.

Compte tenu des risques d'instabilité qui subsistent, les dirigeants syndicaux sont favorables à une réglementation accrue du système financier international, notamment par le contrôle des mouvements de capitaux et la taxation des transactions en devises (taxe Tobin), afin de réduire les flux spéculatifs et de mobiliser plus de ressources pour la lutte contre la pauvreté. Pour le FMI, la taxe Tobin ne s'attaque pas au véritable problème, à savoir la forte tentation d'emprunter suscitée par des marchés de capitaux ouverts. La question, selon M. Allen, est de savoir si l'on peut plafonner les montants que, dans chaque pays, les banques, les entreprises et l'État peuvent emprunter.

Les organisations syndicales ont aussi rappelé l'importance qu'elles attachent à leur participation à l'élaboration des DSRP ainsi qu'à la fréquence et à la qualité des contacts avec les missions du FMI. Elles ont aussi préconisé la création d'un Conseil économique et social mondial sous l'égide des Nations Unies chargé de superviser les relations entre les diverses instances internationales.

Sans contester l'utilité de structures mondiales appropriées, Reinhard Munzberg, représentant du FMI à l'ONU, a précisé que pour l'heure il convient de veiller à ce que les diverses institutions existantes se concentrent sur leurs sphères de compétence et coordonnent leurs activités dans l'optique des Objectifs de développement pour le Millénaire. ■



Ronald Janssen, expert de la Confédération des syndicats chrétiens de Belgique, Willy Thys, Secrétaire général de la Confédération mondiale du travail, et Bogdan Hossu, Président du CNS Cartel Alfa, de Roumanie (de gauche à droite).



Rodolfo Daer, Secrétaire général de la Confédération générale des travailleurs argentins, au micro; à ses côtés, Mme Betty Cortéz Benítez, de la Confédération unitaire des travailleurs du Pérou.

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 353, 359-61 et 366-68; Pirooska Nagy (FMI), pages 354-55; Nigel Bradshaw (FMI), page 357.

Conférence Per Jacobsson . . .

Effondrement des dépenses d'investissement aux États-Unis : causes et enseignements

En marge de la dernière assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale tenue à Washington, Gerald Corrigan, Directeur général de Goldman, Sachs & Co., a prononcé la conférence Per Jacobsson 2002 sur le thème «États-Unis : évolution en dents de scie des dépenses d'investissement — enseignements». En voici un résumé; le texte intégral est affiché sur le site www.perjacobsson.org.

L'extraordinaire flambée et l'effondrement encore plus spectaculaire des dépenses d'investissement technologique pendant la deuxième moitié des années 90 et les deux premières années de la nouvelle décennie sont encore frais dans les esprits, mais M. Corrigan pense que nous sommes bien éclairés sur cet épisode. Il faut comprendre comment ces facteurs ont non seulement influencé, mais aussi largement dominé les comportements pour savoir ce qui aurait pu infléchir le cours des événements et ce qui peut être fait pour prévenir ou amortir l'incidence de ces épisodes.



Gerald Corrigan à la tribune (assis à droite, Jacques de Larosière, ancien Directeur général du FMI) : «La déréglementation a été imposée par la technologie et elle favorise à la fois la concurrence et le consommateur.»

Flambée des dépenses d'investissement?

Trois phénomènes distincts mais interdépendants en sont la cause : l'essor des technologies nouvelles, Internet et télécommunications notamment, la dégradation de l'éthique des affaires et le battage autour de l'économie dite nouvelle.

Les technologies. Dans les années 90 trois forces se sont conjuguées pour entraîner une flambée spectaculaire des dépenses d'investissement. Deux sont liées à des avancées technologiques majeures, l'adoption d'une plateforme serveur-clients et de la plateforme Internet. Si l'une et l'autre ont marqué un tournant décisif, leurs répercussions sur les dépenses d'investis-

tissement ont eu, à certains égards, l'effet inverse. La plateforme serveur-clients exigeait une décentralisation accrue tandis qu'Internet imposait une centralisation poussée. Ces forces antagonistes ont été sources de double emploi et d'inefficience dans les dépenses d'investissement. Un troisième facteur a eu d'énormes répercussions, le passage à l'an 2000. Ainsi, le décor était planté pour une flambée.

Ces forces étant autoentretenu, il aurait dû être plus évident que les dépenses d'investissement étaient condamnées à dépasser les prévisions. Cela s'explique en partie par la crainte de rester à la traîne. La peur de l'obsolescence technologique était si forte que nombre d'entreprises se sont cru obligées de se lancer dans une frénésie de dépenses, même lorsqu'on pouvait douter de leur opportunité ou de leur bien fondé.

Dégradation de l'éthique des affaires. En grande partie sous l'effet des technologies nouvelles, la gestion au quotidien de la quasi-totalité des entreprises gagnait en complexité, surtout sur le plan financier. Cette complexité a préparé le terrain, sans que l'on sache tout à fait comment, aux excès qui allaient devenir plus manifestes lorsque, comme il fallait s'y attendre, la rose s'est fanée.

La complexité financière croissante a beaucoup pesé sur le système comptable américain qui obéit à des règles déjà complexes et qui n'était guère préparé à soutenir un rythme de mutation accéléré. De même, la vigilance à l'égard d'éventuels conflits d'intérêts a diminué, ce qui a pris, hélas, des proportions particulièrement graves dans le secteur financier. Cette complexité a aussi ébranlé des piliers de la gouvernance d'entreprise comme l'aptitude des conseils d'administration à maîtriser des dossiers très techniques, par opposition aux dossiers administratifs. Mais, même en excluant les cas extrêmes comme les sociétés Enron, WorldCom, Tyco, etc., des réformes s'imposent dans un certain nombre de domaines liés à l'éthique des affaires.

Le battage autour de la nouvelle économie. Entre 1990 et 1995, les résultats macroéconomiques et macrofinanciers de l'économie américaine ont atteint, voire excédé les seuils qui, quelques années auparavant, semblaient hors de portée. À un moment donné, le terme «nouvelle économie» est entré dans le langage quotidien. L'euphorie a gagné quasiment toutes les couches de la société, le secteur public comme le secteur privé. Inutile de dire que, pour ceux qui étaient convaincus que les résultats de la deuxième moitié des années 90 déborderaient sur

la décennie suivante, les placements en bourse constituaient l'investissement idéal.

En pleine tempête

N'importe laquelle de ces trois forces pouvaient déstabiliser l'économie. Toutefois, à l'instar des trois tempêtes du livre et du film *En pleine tempête*, la combinaison de ces trois forces a déclenché une réaction en chaîne aux conséquences dévastatrices. Par ailleurs, contrairement au phénomène météorologique, les ravages causés par cette tempête-ci ne se dissipent pas de sitôt.

L'épisode de la fin des années 90 présentait les signes classiques des cycles en dents de scie qui ont caractérisé l'histoire économique et financière depuis des siècles. Seule l'histoire jugera de la place que cet épisode — avec son diagnostic et ses conséquences — occupera par rapport aux autres. Nul n'est cependant tenu d'attendre le verdict de l'histoire pour se demander si, aujourd'hui encore, il est possible d'en tirer des leçons qui permettront d'éviter d'autres épisodes du même type à l'avenir ou tout au moins d'en amortir l'impact.

Leçons pour l'élaboration des politiques

Avec le recul, certaines initiatives publiques auraient pu prévenir ou atténuer l'impact de cet épisode? D'aucuns jugent la déréglementation intervenue dans un certain nombre de secteurs excessive. Ce faisant, a averti M. Corrigan, ils se fourvoient totalement, car, pour l'essentiel, la déréglementation a été imposée par les avancées technologiques et elle favorise à la fois la concurrence et le consommateur. S'il n'est pas exclu de l'affiner, une «reréglementation» serait contraire au but visé.

De même, la politique budgétaire n'est pas outillée pour faire face à ce type de problèmes caractérisés par une évolution en dents de scie, exception faite peut-être de certaines modifications à apporter à la politique fiscale sur lesquelles M. Corrigan reconnaît ne pas pouvoir se prononcer, n'ayant ni l'expérience ni l'expertise nécessaires. Ainsi, les pays sont réduits à opter pour une politique monétaire ou une politique d'encadrement, voire une combinaison des deux.

La politique monétaire est un outil de stabilisation macroéconomique extrêmement souple. C'est aussi un outil simple, qui agit par le biais des taux d'intérêt, des taux de change ou des deux à la fois. Par conséquent, les objectifs de politique monétaire poursuivis par la plupart des banques centrales sont énoncés en termes généraux et visent essentiellement la stabilité des prix et une croissance économique soutenue. Il n'est donc pas surprenant que face aux distorsions des prix des actifs (bulles), on se demande souvent si les banques centrales doivent cibler certaines variables comme les cours de la bourse. Il n'empêche que le coût d'un ciblage par la politique de taux d'intérêt est

presque toujours exorbitant pour les secteurs qui échappent à l'inflation des prix des actifs; ce coût a des répercussions décalées et incertaines sur l'inflation des prix des actifs. Ainsi, selon M. Corrigan, le ciblage des principaux prix des actifs ou la poursuite obstinée d'une politique visant à faire éclater une bulle des prix est foncièrement incompatible avec une politique monétaire saine et raisonnable.

Il n'est toutefois pas exclu que dans certaines conditions, des hausses brutales et persistantes des prix des actifs justifient des taux d'intérêt plus élevés que si la politique ne tenait compte que des répercussions de ces prix sur les perspectives à court terme. Il est évident que tout infléchissement de la politique des taux d'intérêt sera considéré comme étant, *grasso modo*, compatible avec les objectifs fondamentaux de la politique monétaire et non comme visant à transformer les prix des actifs en objectifs et cibles directs de la politique monétaire.

Leçons pour une politique d'encadrement

Un ou plusieurs éléments d'une politique d'encadrement peut-il empêcher ou contenir à l'avenir les bulles des prix des actifs et les écarts de comportement qui accompagnent inévitablement ces épisodes? La réponse est oui, a indiqué M. Corrigan, notamment si ces initiatives sont assorties de mesures d'accompagnement et d'actions complémentaires dans le secteur privé.

Gouvernance d'entreprise. Ce thème a énormément retenu l'attention, le rôle des conseils d'administration, notamment celui des administrateurs indépendants, étant mis en exergue. Toutefois, un volet fondamental de la gouvernance d'entreprise est curieusement négligé. Quels doivent être le statut et le degré d'indépendance des responsables des fonctions essentielles de supervision, d'instruction des dossiers de crédit, de gestion des risques et, en particulier, de contrôle interne? Ce dernier concept recouvre la responsabilité en matière de comptabilité, l'intégrité des livres et archives et, notamment, s'agissant des institutions financières, la vérification des prix. Les directeurs généraux et présidents de conseil d'administration doivent s'assurer que les cadres investis de ces fonctions jouissent de l'indépendance, de l'envergure et, a ajouté M. Corrigan, du niveau de rémunération nécessaire pour s'acquitter de leur tâche avec toutes les garanties de compétence et d'intégrité.

Méthodes et pratiques comptables. Aux États-Unis et à travers le monde, les pratiques comptables en



M. Corrigan : «La frontière entre les informations qui éclairent l'opinion publique et celles qui ont pour effet de semer la confusion dans les esprits est souvent très ténue.»

vigueur sont un amalgame de procédures mises en place au fil du temps. Aux États-Unis, les institutions financières appliquent une méthode double basée en partie sur les coûts historiques et en partie sur la comptabilisation en juste valeur. Les principes comptables observés aux États-Unis reposent pour l'essentiel sur des règles, tandis que les modèles britannique et européen sont fondés sur des principes généraux. Dans ces conditions, l'instauration d'une approche cohérente à l'échelle mondiale qui donne une image assez fidèle de la réalité économique tant nationale qu'internationale constitue un défi de taille. Il est dans notre intérêt à tous, a soutenu M. Corrigan, d'appuyer pleinement l'International Accounting Standards Board qui se fixe cet objectif.

Diffusion des données financières. Il est indéniable que la transparence accrue est une bonne chose. Actuellement, certains aspects du renforcement de la transparence vont de soi. À titre d'exemple, la nouvelle règle de diffusion des données financières en vigueur aux États-Unis, qui exige qu'il soit fait état des relations entre l'employeur de l'analyste et les banques d'affaires dans les rapports de recherche institutionnelle, s'impose de toute évidence. Toutefois, le renforcement de la transparence peut porter sur des

sujets complexes. Il s'agit d'aider les investisseurs à formuler un jugement éclairé sur les perspectives absolues et relatives qui s'offrent à chaque entreprise. À preuve, les paramètres hautement complexes de calcul de l'exposition aux risques de marché et de crédit.

Pour M. Corrigan, la frontière entre les informations qui éclairent l'opinion publique et celles qui ont pour effet de semer la confusion dans les esprits est souvent très ténue. Les démarches visant à rendre l'information financière plus transparente doivent être à tout le moins très sensibles à la loi des conséquences imprévues et faire intervenir un dosage d'informations qualitatives et quantitatives qui privilégie l'aspect qualitatif par rapport au quantitatif.

Souplesse de l'économie américaine

Malgré ses récents excès, l'économie américaine s'est très bien tenue, face à de fortes turbulences. Elle a tiré parti des améliorations structurelles intervenues au cours des dernières années. À l'évidence, l'investissement dans l'économie nouvelle s'est emballé, mais ce vecteur de l'innovation technologique a véritablement contribué à faire progresser l'activité économique et continuera à rapporter des dividendes à long terme. ■

Publications récentes

IMF Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

- 02/159: *Microfinance Institutions and Public Policy*, Daniel C. Hardy, Paul Holden, and Vassili Prokopenko
- 02/161: *The Role of Private Sector Annuities Markets in an Individual Accounts Reform of a Public Pension Plan*, George A. Mackenzie
- 02/162: *Politics, Government Size, and Fiscal Adjustment in Industrial Countries*, Anthony M. Annett
- 02/172: *Poverty Dynamics in Rural India*, Jahangir Aziz
- 02/173: *Cotton Sector Strategies in West and Central Africa*, Ousmane Badiane, Dhaneshwar Ghura, and Paul R. Masson
- 02/174: *Transparency and International Investor Behavior*, Gaston R. Gelos and Shang-Jin Wei
- 02/175: *The ECB and Euro-Area Enlargement*, Helge Berger
- 02/176: *A Comparative Analysis of Government Social Spending Indicators and Their Correlation with Social Outcomes in Sub-Saharan Africa*, Paulo S. Lopes
- 02/177: *Operational Aspects of Fiscal Policy in Oil-Producing Countries*, Steven A. Barnett and Rolando J. Ossowski

IMF Country Reports

(Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

- 02/233: Sri Lanka: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/234: Italy: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/235: Staff Report on the Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area and the Trade Policies of the European Union
- 02/236: Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area—Selected Issues
- 02/237: Mexico: 2002 Article IV Consultation
- 02/238: Mexico: Selected Issues
- 02/239: Germany: 2002 Article IV Consultation
- 02/240: Germany: Selected Issues
- 02/241: Burundi: Statistical Annex
- 02/242: Burundi: 2002 Article IV Consultation and Use of IMF Resources
- 02/243: Botswana: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/244: Botswana: 2002 Article IV Consultation
- 02/245: Sudan: Final Review Under the Medium-Term Staff-Monitored Program

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*.

La gestion budgétaire sur fond de décentralisation

Plusieurs pays en transition étudient actuellement les mérites du transfert de compétences budgétaires (recettes, dépenses et emprunts) à des échelons infranationaux, tout en s'efforçant de réduire les déficits publics. Quels enseignements tirer de l'expérience d'autres pays? Dans une récente étude intitulée *Macroeconomic Management and the Devolution of Fiscal Powers*, Paulo Drummond (économiste au Département Europe I) et Ali Mansoor (économiste principal au Bureau indépendant d'évaluation) étudient comment l'administration centrale peut gérer la politique budgétaire sur fond de décentralisation.

Eu égard aux contraintes qui vont de pair avec la délégation des compétences budgétaires, qu'est-ce qui pousse les pays à la décentralisation? Pour les auteurs de cette étude, l'intérêt tient aux gains d'efficacité et aux avantages d'une gestion de proximité. Si les collectivités locales sont au fait et à l'écoute des besoins des populations, leur déléguer l'allocation des ressources devrait permettre, en principe, de mieux cadrer les dépenses publiques sur ces besoins. Il n'empêche que dans la pratique, la décentralisation n'a pas toujours permis aux pays d'en voir immédiatement les retombées.

Que faire? Les auteurs estiment tout d'abord que les dépenses doivent être en adéquation avec les ressources. Les collectivités locales doivent aussi faire preuve de discipline financière. Deuxièmement, les exemples de décentralisation réussie sont aussi tributaires des compétences disponibles. Troisièmement, pour être mené efficacement, un processus de décentralisation suppose des moyens administratifs substantiels sur place et des autorités locales dynamiques et responsables disposant d'une grande autonomie d'action. Enfin, les pays doivent accorder une attention particulière à la structure des institutions, notamment aux mécanismes garants de la bonne gouvernance.

Lien avec les déficits

La décentralisation fait-elle peser des risques inutiles sur les objectifs budgétaires de l'administration centrale? En d'autres termes, il y a-t-il un lien entre réduction des déficits et décentralisation? Pour répondre à la question, les auteurs se penchent sur les données de 174 pays groupés par niveau de revenu puis scindés en pays à économies centralisée et décentralisée. Pour les pays à revenu intermédiaire, les résultats font apparaître une corrélation entre une forte décentralisation et la bonne gouvernance, de moindres fluctuations des comptes publics et des résultats meilleurs en matière de réduction des déficits. Mais les données ne sont pas statistiquement probantes pour les pays à faible ou à haut revenu.

Pour les économies avancées, le degré d'autonomie budgétaire — mesuré par la proportion des recettes

fiscales gérées au niveau infranational — varie considérablement (voir graphique). Ceci tient pour partie à diverses considérations historiques et institutionnelles. L'autonomie budgétaire est assez faible et la centralisation plus marquée en Norvège, aux Pays-Bas, au Portugal, au Royaume-Uni et en Hongrie, République tchèque et Pologne.

En revanche, les collectivités locales sont très autonomes au Danemark, en Finlande et en Suède.

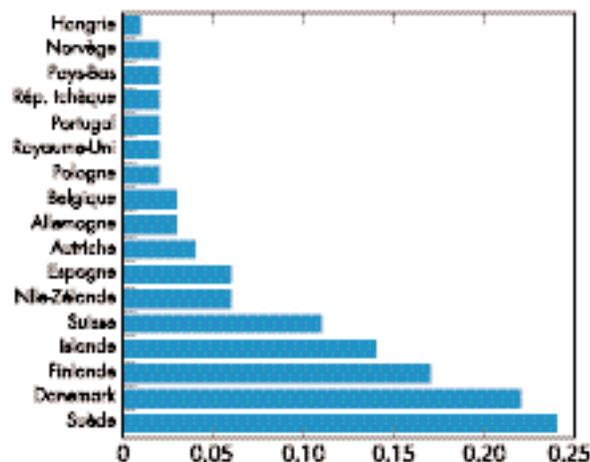
Les auteurs tirent les conclusions suivantes de leur échantillon : une décentralisation prononcée ne s'accompagne pas de risques macroéconomiques accrus, qu'il s'agisse de déficits publics récurrents ou de l'incapacité à réduire les déficits. En outre, la corrélation entre le degré d'autonomie et la performance budgétaires est faible.

Qu'avons-nous appris?

S'il est vrai que la décentralisation budgétaire ne s'est pas opérée au même moment dans tous les pays, les avis concordent sur quatre principes généraux.

- La décentralisation ayant une influence sur la conduite de la politique budgétaire par l'administration centrale, il importe de veiller à ce qu'elle puisse la mener de pair avec le processus de décentralisation.
- La répartition des prérogatives fiscales entre les administrations centrale et infranationales devrait tenir compte de l'efficacité de l'administration fiscale tout en assurant autant que possible l'adéquation des ressources mobilisées avec les besoins de dépenses.
- Dans un contexte très décentralisé, la consolidation et le contrôle budgétaires ne peuvent s'opérer que si les ressources allouées aux collectivités locales et leur capacité à générer des recettes sont à la mesure de leurs charges et reposent sur des mécanismes financiers sains.
- Le contrôle budgétaire global peut être assuré à condition que les méthodes de gouvernement soient garantes de la transparence de la fiscalité et des décisions de dépense, de mécanismes d'information financière qui rendent les dépenses lisibles pour le public et

Le degré de décentralisation varie considérablement



Note : En abrégé, les coefficients de décentralisation budgétaire, le chiffre pour chaque pays est le résultat du niveau d'autonomie budgétaire (mesuré par le contrôle qui incombent les collectivités locales sur les impôts) et du degré de décentralisation (mesuré par la fraction des recettes fiscales des administrations publiques dévolues aux collectivités locales). Graphique établi avec les données d'une récente étude de l'OCDE sur l'économie des collectivités locales, portant sur 17 pays.

Source : FMI, document de travail n° 02/06.

L'administration centrale peut convenir des objectifs budgétaires avec les collectivités locales ou les leur imposer.

du respect des règles et notamment des critères d'emprunt, par les collectivités locales.

Les pays peuvent-ils contenir les effets négatifs de la décentralisation? Les politiques menées actuellement par certaines économies avancées et en transition offrent différents moyens de préserver la capacité de gestion budgétaire de l'administration centrale.

Mécanismes de coordination budgétaire. L'administration centrale peut convenir des objectifs budgétaires avec les collectivités locales ou les leur imposer. Une démarche concertée suppose que ces collectivités comprennent bien l'incidence macroéconomique de leurs décisions. Certains pays s'appuient sur des mécanismes formels de coordination comme un conseil chargé de superviser les politiques financières des administrations locales et centrale.

Incitations fiscales et clés de répartition des recettes. Pour fournir des outils de stabilisation à l'administration centrale et mettre les collectivités locales à l'abri des effets de la conjoncture, celles-ci doivent se concentrer sur les prélèvements les moins sensibles aux variations de revenu. D'autres considérations entrent en jeu, comme le transfert de l'autorité fiscale dans les domaines d'activité étroitement liés à la région (impôts fonciers par exemple) et la répartition de l'assiette entre les régions pour éviter d'accroître les disparités après-impôts entre elles.

Les transferts entre les niveaux d'administration — clés de répartition des recettes et dons — constituent généralement des sources de financement complémentaire pour les collectivités locales. Mais les pays doivent veiller à ce que ces transferts n'aboutissent pas à faire perdre le contrôle de la politique budgétaire à l'administration centrale. Partant de l'expérience des pays étudiés, les auteurs montrent que si le degré de décentralisation est élevé, les transferts servent moins à fournir des compléments de financement qu'à équilibrer les revenus entre les collectivités locales. Ceci permet à l'administration centrale de garder la maîtrise de la politique budgétaire en évitant des négociations bilatérales avec les collectivités locales sans engendrer les effets pervers qui accompagnent le recours systématique aux subventions pour combler l'écart entre les dépenses et la capacité à générer des ressources (éliminant ainsi l'incitation pernicieuse au gonflement des dépenses ou au dépassement des crédits dans l'attente de leur couverture par l'administration centrale). Même dans les pays où prévaut l'équité entre les collectivités, l'administration centrale tend à viser un degré d'égalisation par les subventions inférieur à 100 % pour continuer à inciter ces collectivités à accroître leur capacité à générer des ressources.

Contrôle des dépenses. Lorsque le secteur public est important et décentralisé, l'administration centrale a besoin de contrôler les dépenses locales pour continuer à moduler le niveau global des dépenses

publiques. La décentralisation peut toutefois priver l'administration centrale de la capacité à déterminer le niveau et la structure des dépenses des collectivités locales. L'aptitude de l'administration centrale à gérer la politique budgétaire sera donc fonction de l'existence de mécanismes et d'incitations appropriés à la maîtrise des dépenses de ces collectivités. Certains pays très décentralisés font en sorte que l'administration centrale reverse des recettes aux collectivités locales ou augmente leur financement en fonction des dépenses qui leur incombent.

Règles d'emprunt. Quels types d'emprunts permettent d'offrir les meilleures incitations et de limiter l'endettement des collectivités locales? Idéalement, les décideurs devraient panacher les mécanismes de contrôle de la demande et de l'offre d'emprunts, notamment pour les pays émergents et en transition. Côté demande, une certaine coordination des besoins de financement s'impose. Du côté de l'offre, les marchés financiers pourraient rationner le crédit en fonction de la solvabilité des débiteurs et des rendements escomptés. Ce type d'incitations obéissant aux règles du marché peut nécessiter une réglementation adéquate par les autorités monétaires. Les choix des pays à divers stades de décentralisation budgétaire vont du contrôle direct des emprunts des collectivités locales par l'administration centrale à des règles fixant les limites précises de l'endettement, le type d'emprunt autorisé (pour les projets d'investissement par exemple) ou un ratio maximum du service de la dette. ■

Le document de travail 02/76, *Macroeconomic Management and the Devolution of Fiscal Powers*, par Paulo Drummond et Ali Mansoor, est en vente au prix unitaire de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 362. Le texte intégral de ce document est disponible sur le site www.imf.org.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
11 novembre	1,98	1,98	2,53
18 novembre	1,99	1,99	2,55

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.

Accords du FMI au 31 octobre

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	10 mars 2000	9 mars 2003	16.936,80	7.180,49
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	1 ^{er} nov. 2003	67,60	48,00
Brésil ¹	6 sept. 2002	31 déc. 2003	22.821,12	20.539,01
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	156,00
Dominique	28 août 2002	27 août 2003	3,28	1,23
Guatemala	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2003	84,00	84,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Lettonie	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Pérou	1 ^{er} févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	165,33
Turquie ¹	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay ¹	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2004	2.128,30	1.016,60
Total			55.862,10	32.531,80
Accords élargis de crédit				
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	1.651,48
Serbie/Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	550,00
Total			6.245,00	4.158,48
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	24,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	39,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	8,08
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 déc. 2002	39,12	5,58
Cambodge	22 oct. 1999	28 févr. 2003	58,50	8,36
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	47,74
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	7,41
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 oct. 1999	17 janv. 2003	19,08	10,00
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	31,29
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Ghana	3 mai 1999	30 nov. 2002	228,80	52,58
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	20 sept. 2002	19 sept. 2005	54,55	49,00
Honduras	26 mars 1999	31 déc. 2002	156,75	48,45
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	29 févr. 2004	79,43	56,74
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	12,90
Mauritanie	21 juil. 1999	20 déc. 2002	42,49	6,07
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2003	87,20	16,80
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	25,36
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	12,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	775,26
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	3,43
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	18,11
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	49,96
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,76
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	56,00
Tanzanie	4 avr. 2000	3 avr. 2003	135,00	35,00
Tchad	7 janv. 2000	6 déc. 2003	47,60	10,40
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	278,90	124,20
Total			4.824,86	2.599,41
Total général			66.931,96	39.289,69

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

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

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

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.



M. Borensztein : «L'idée consiste donc à modifier la structure de la dette de manière à réduire les risques de crise.»

Entretien avec Eduardo Borensztein et Paulo Mauro . . .

Relancer l'idée des obligations indexées sur le PIB

Deux économistes du FMI proposent que les pays émettent des obligations dont le taux d'intérêt varierait en fonction de leur taux de croissance. L'idée est de réduire le risque de défaut lorsque l'activité fléchit et de rendre les politiques budgétaires moins procycliques. Le Bulletin s'en est entretenu avec Eduardo Borensztein, Chef de la Division des questions stratégiques du Département des études du FMI, et son adjoint, Paulo Mauro.

LE BULLETIN : Pourquoi soulever la question maintenant?

M. BORENSZTEIN : Beaucoup d'efforts ont été consacrés, à divers niveaux, au renforcement de l'architecture financière internationale. L'initiative afférente à la restructuration des dettes souveraines a sans doute été la plus remarquable. Par ailleurs, des travaux se poursuivent au FMI sur la façon de prévenir ces crises et sur les mesures à prendre pour les surmonter. La prévention tient en partie aux politiques adoptées par les pays, mais il ne faut pas négliger la façon dont fonctionnent les marchés financiers internationaux. L'idée consiste donc à modifier la structure de la dette de manière à réduire les risques de crise. Ces obligations permettraient aux pays de structurer leurs créances et de réduire les risques de cessation de paiement.

LE BULLETIN : Comment cela se passerait-il?

M. BORENSZTEIN : Les versements ne seraient pas fixes mais dépendraient de la tenue de l'économie du pays. En gros, le coupon serait fixe mais il serait majoré en fonction du taux de croissance de l'économie. Lorsque le pays va bien, le taux du coupon sera plus élevé; lorsque les choses vont moins bien, celui-ci sera moindre. Ainsi, il serait beaucoup plus facile pour le pays de bien tenir ses comptes budgétaires et de rembourser sa dette extérieure. Celui-ci risquerait moins de se trouver en cessation de paiement et les créanciers en tiendraient compte.

LE BULLETIN : Quelle est l'importance de cette initiative dans l'architecture d'ensemble?

M. MAURO : Actuellement, on cherche avant tout à prévenir les crises et pas seulement à soigner le malade après coup. Cet instrument ne sera pas infaillible. Les pays seront plus à même d'éviter une crise de la dette, mais ce sont en fin de compte des politiques saines qui leur épargneront des ennuis.

LE BULLETIN : Cela semble séduisant en théorie, mais n'est-ce pas contraire à la pratique normale? Les détenteurs d'obligations n'escomptent-ils pas un rendement plus élevé lorsque la situation se dégrade?

M. BORENSZTEIN : Lorsque la situation se détériore et que les investisseurs voient se profiler le défaut de paiement, ils réclament une prime plus élevée. Mais, en l'occurrence, même si les choses se dégradent, ils seraient couverts, du moins en partie, par des modalités de remboursement plus souples. Ce type d'instrument vise précisément à réduire les risques de cessation de paiement. En outre, il serait plus facile d'adapter la politique budgétaire lorsque la conjoncture est défavorable.

LE BULLETIN : L'investisseur renonce donc à quelque chose en échange d'un peu plus de certitude; mais, pour que cela fonctionne, les obligations indexées sur le PIB ne devront-elles pas se généraliser?

M. BORENSZTEIN : Deux types de questions se posent : la première est de savoir comment un marché bien développé, liquide, etc. coterait cette obligation si elle existait. La prime exigée pour ces obligations ne serait pas élevée puisque les investisseurs pourraient diversifier leurs placements en répartissant le risque PIB entre les pays.

L'autre question est qu'un tel marché n'existe pas pour le moment. Lorsque l'on tente de développer un nouveau marché financier, il se peut qu'il n'y ait pas assez de liquidités et que l'instrument apparaisse un peu trop étrange. En pareils cas, il faut alors payer une prime pour amener les investisseurs à souscrire une obligation dont ils ne peuvent se départir facilement ou dont ils ne comprennent peut-être pas très bien le fonctionnement.

Il faut du temps et, parfois, les pouvoirs publics doivent intervenir pour créer ce type de marchés, mais, en définitive, ce n'est pas si compliqué. Il existe des obligations à taux variable. Chaque pays émet des obligations qui sont indexées, par exemple sur le LIBOR [taux interbancaire offert à Londres]. Le LIBOR serait remplacé en l'espèce par le taux de croissance du PIB. Les gens savent ce qu'est le PIB et ils le surveillent de très près lorsqu'ils investissent dans un pays. En supposant que les données sur le PIB ne posent pas problème, la question est alors de savoir de quelle manière il faut s'y prendre pour créer un marché suffisamment important pour qu'il influe effectivement sur le cours des choses dans le pays.

LE BULLETIN : Quelles seraient les modalités d'indexation sur le PIB dans certains pays dont les chiffres sont revus plusieurs fois?

M. MAURO : Cela dépend en fait de la façon dont la clause d'indexation est libellée. Pour simplifier les choses, il faut à mon avis commencer par examiner le PIB lorsque le contrat est signé; puis, s'il s'agit d'une

obligation d'une durée de dix ans, se demander au fond quel sera le niveau du PIB dans dix ans. C'est le taux de croissance du pays au cours des dix années qui suivront qui déterminera le rendement et qui importe vraiment aux yeux des investisseurs. Les révisions seraient négligeables en comparaison.

LE BULLETIN : Qu'advierait-il si un pays communiquait le taux de croissance de son PIB, mais devait ensuite le réviser après avoir remboursé un coupon? Cela influerait-il sur les remboursements ultérieurs?

M. MAURO : Au fond, les investisseurs veulent savoir à l'avance à partir de quel moment précisément ces révisions cesseront d'influer sur le paiement de coupons. Dès lors que les révisions et leur annonce ne sont pas délibérément faussées, cela ne pose pas un véritable problème. Par contre, il faut garantir l'intégrité du processus, veiller à ce que l'information soit facilement accessible et éviter à tout prix les opérations sur informations privilégiées.

M. BORENSZTEIN : Le marché aura des attentes et le coût d'acquisition de l'obligation variera, comme cela se produit lorsqu'une société annonce ses prévisions de ventes et qu'elle doit les revoir par la suite. L'essentiel est de veiller à ce que la façon dont l'information est diffusée ne fasse pas douter de l'intégrité du marché.

LE BULLETIN : Quel serait le rôle du FMI?

M. MAURO : Premièrement, le FMI jouit d'un accès privilégié auprès des gouvernements avec lesquels il est en contact régulier. Nous pouvons chercher à savoir s'ils sont intéressés par ce type d'obligation. Deuxièmement, nous pouvons parler aux investisseurs, lancer l'idée et voir comment ils réagissent, puis encourager éventuellement un dialogue. En réalité, la principale objection tient au fait que ce sont les pays eux-mêmes qui calculent leur PIB et qu'ils peuvent par conséquent être tentés de tricher parfois. Il est difficile de prévoir exactement l'ampleur éventuelle du problème. Néanmoins, des efforts sont déployés pour améliorer les statistiques ainsi que la transparence de plusieurs indicateurs économiques. On pourrait peut-être aller plus loin et inciter les pays à rendre leurs services de statistique plus indépendants. On pourrait même envisager un mécanisme d'homologation du PIB.

LE BULLETIN : Il n'est donc pas prévu que le FMI joue une sorte de rôle d'arbitre?

M. MAURO : Pas vraiment. Nous constatons que l'on s'efforce à l'échelle internationale d'améliorer les statistiques et de les rendre plus transparentes. Le FMI joue un rôle qui s'inscrit dans cette optique.

LE BULLETIN : Vous dites cependant dans votre document qu'une institution internationale devra jouer un rôle de catalyseur pour que l'idée fasse son chemin?

M. BORENSZTEIN : Bien sûr, mais nous ne savons pas exactement quel sera ce rôle. Nous constatons toutefois que les pouvoirs publics sont souvent intervenus pour faciliter le lancement de nouveaux produits financiers et le développement de nouveaux marchés. Ainsi, le marché des titres adossés à des créances hypothécaires aux États-Unis a fait l'objet de nombreuses études. Il s'agit d'un marché énorme qui connaît beaucoup de succès, mais il s'est développé grâce à l'appui marqué du gouvernement.

Nous ne savons pas très bien comment ce nouveau marché obligataire se mettra en place. Cela pourrait se faire dans le cadre de la restructuration de la dette. Plusieurs des restructurations qui ont été opérées en Amérique latine dans les années 80 incluaient des obligations assorties de droits de recouvrement de la valeur, qui étaient liés soit au PIB, soit aux prix à l'exportation, de sorte que le rendement de l'obligation commençait à être plus élevé lorsque le PIB remontait au-dessus d'un certain seuil. Certaines leçons ont donc été tirées, mais ce que nous proposons est assez différent.

Si l'idée se concrétise, un pays pourrait alors mettre en place un marché obligataire d'assez grande envergure. En pareil cas, les institutions internationales pourraient offrir des conseils.

LE BULLETIN : Ainsi, pour vous, la mise en place de ce marché serait laissée à l'initiative d'un pays?

M. BORENSZTEIN : C'est une possibilité.

M. MAURO : Un groupe de pays pourraient décider de se rallier à cette idée. Ils concerteraient leurs efforts et lanceraient ces nouvelles obligations en même temps. Ils pourraient recourir pour cela à une grosse banque d'investissement. Une approche concertée est intéressante parce que l'investisseur n'a pas trop à s'inquiéter de l'indexation sur le PIB dès lors que beaucoup de pays émettent ces obligations. Certaines années, la bonne tenue du PIB dans un pays compensera la



M. Mauro: «La principale objection tient au fait que ce sont les pays eux-mêmes qui calculent leur PIB et qu'ils peuvent par conséquent être tentés de tricher parfois.»

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	En octobre 2002	Janvier-octobre 2002	Janvier-octobre 2001
Compte des ressources générales	9,63	22.667,60	21.306,70
Accords de confirmation	0,00	21.654,01	20.564,70
FRS	0,00	7.903,67	12.662,31
Accords élargis de crédit	0,00	986,61	742,00
MFC	0,00	0,00	0,00
URGE	9,63	26,98	0,00
FRPC	25,40	1.111,80	633,61
Total	35,03	23.779,40	21.940,31

FRS = facilité de réserve supplémentaire

MFC = mécanisme de financement compensatoire

URGE = programmes d'aide d'urgence aux pays sortant

d'un conflit ou frappés par une catastrophe naturelle

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

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale
Elisa Diehl

Natalie Hairfield

Jeremy Clift

Rédacteurs

Lijun Li

Maureen Burke

Assistants de rédaction

Philip Torsani

Maquettiste/Graphiste

Julio R. Prego

Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française

Services linguistiques

Désiré Ahouanmènou

Traduction

A. Berthail-Costa

Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial de *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

25 novembre 2002

368

détérioration de celui-ci dans un autre. De sorte qu'il s'agit probablement du scénario le plus intéressant.

LE BULLETIN : Quelle est la prochaine étape nécessaire pour que cette idée gagne du terrain?

M. BORENSZTEIN : Beaucoup reste à faire. L'idée doit être examinée eu égard à l'architecture financière internationale. L'attention est évidemment centrée sur ce que les pays, les investisseurs et les organisations internationales devraient faire au sujet de la dette souveraine et de la dette des pays émergents en général.

Notre idée est adaptée mais elle doit être développée. Il pourrait y avoir d'autres bases d'indexation par exemple. Nous avons retenu le PIB parce que c'est l'indicateur le plus large du comportement de l'économie et qu'il peut être utilisé pour tous les pays. Mais il y a d'autres façons de procéder qui pourraient rassurer davantage les investisseurs. S'agissant des pays exportateurs de pétrole, par exemple, les obligations pourraient être indexées sur le cours du brut. Quant à l'émission effective des obligations, plusieurs scénarios sont envisageables. Elle pourrait avoir lieu dans le cadre de la restructuration de la dette ou d'une conversion de la dette lorsque la situation sur les marchés de capitaux internationaux sera favorable.

LE BULLETIN : Quelles sont les chances de succès?

M. MAURO : Difficile à dire, tout comme pour bon nombre de nouveaux produits financiers. Pourquoi le

Royaume-Uni offre-t-il des obligations indexées sur l'inflation alors que des pays semblables n'en offrent pas? Le processus est un peu aléatoire. Si la volonté politique existe et que l'intérêt pour ce genre d'instrument est largement répandu, cela est possible. Du point de vue juridique, c'est facile. Il suffit d'ajouter une clause d'indexation dans un contrat d'émission obligataire normal. Comme l'idée circule depuis plusieurs années et qu'elle ne s'est pas encore concrétisée, il reste manifestement quelques problèmes à régler.

M. BORENSZTEIN : Les changements surviennent en période de crise, lorsque l'on essaie vraiment de faire des choses qui n'auraient pas été possibles autrement. À l'évidence, l'attention de tous les participants est focalisée sur ces questions aujourd'hui. C'est à mon avis le moment de promouvoir ce genre d'idées. Les marchés évoluent constamment et de nouveaux types de titres voient le jour. Il y aura peut-être quelques difficultés, mais les marchés sont friands de nouveautés. ■

Pour plus de détails, voir *Reviving the Case for GDP-indexed Bonds*, par Eduardo Borensztein et Paolo Mauro, document de synthèse 02/10. Cette étude est affichée sur le site www.imf.org ou peut être obtenue au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions à la page 362.

Réunion de sensibilisation aux pratiques de gestion des réserves

Le FMI a organisé le 25 octobre à Washington une rencontre de sensibilisation pour examiner le projet de document d'accompagnement des Directives sur la gestion des réserves de change, parues en septembre 2001. Ce projet de document, illustré par vingt études de cas, montre comment des pays à divers stades de développement économique et financier et régis par des structures institutionnelles variées ont mis au point des principes et pratiques de gestion des réserves. Des pratiques saines sont cruciales parce qu'elles renforcent la capacité des pays à résister aux chocs.



Banu Kesim, Banque centrale de la République de Turquie.

Les vingt-quatre participants à cette rencontre — représentant seize des vingt pays sur lesquels ont porté les études de cas —, la Banque des règlements internationaux et la Banque mondiale ont rendu hommage au travail accompli par le FMI et formulé des suggestions visant à préciser quelques détails. Les études de cas offriront aux pays

qui le souhaitent, un cadre de référence utile pour renforcer les politiques et pratiques de gestion des réserves, sans pour autant préconiser une politique ou une pratique donnée. Les participants se sont aussi penchés sur d'importants sujets de préoccupation tels que la gestion des outils informatiques, la mise au point des procédures garantant de la continuité du service, l'évaluation de l'impact de l'incertitude des marchés et le traitement des risques de crédit et des risques juridiques.



Roberto De Beaufort, Banque de la République de Colombie.

Le document d'accompagnement sera encore affiné et soumis d'abord aux pays participants, avant d'être présenté au Conseil d'administration du FMI pour approbation définitive au printemps 2003. Il sera alors affiché sur le site Internet du FMI.