

«Le bon moment» . . .

M. Camdessus annonce son intention de quitter ses fonctions au début de l'an 2000

Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a annoncé le 9 novembre qu'il quittera ses fonctions au début de l'an 2000 lorsque le Conseil d'administration aura nommé son successeur (*le communiqué de presse n° 99/52 contenant l'annonce de la démission de M. Camdessus et la lettre qu'il a adressée au Conseil d'administration peuvent être consultés sur le site Internet du FMI : www.imf.org.*)

M. Camdessus, qui exerçait ses fonctions depuis janvier 1987, a déclaré au Conseil d'administration que c'était «le bon moment pour passer le témoin». Le FMI a «avancé dans de nombreux domaines : nous venons de mettre en place un programme de travail exigeant mais passionnant, et les perspectives économiques nous permettent d'attendre une évolution favorable de l'économie mondiale. Il est donc de mon devoir de vous suggérer de tirer parti de ces circonstances favorables pour choisir mon remplaçant et d'employer ces quelques mois pour l'aider à se familiariser avec cette institution magnifique mais complexe qui est la nôtre», a-t-il dit.

Septième Directeur général du FMI, M. Camdessus s'était vu confier un troisième mandat, chose sans précédent, en janvier 1997. Il avait auparavant servi comme Directeur du Trésor français (1982-84), Gouverneur de la Banque de France (1984-87), Président du Club



M. Camdessus annonce sa démission. Depuis qu'il a pris ses fonctions, il a mis fortement l'accent sur la dimension sociale de l'ajustement et de la croissance économiques.

de Paris et du Comité monétaire de la Communauté économique européenne. Il avait été nommé Gouverneur suppléant du FMI pour la France en 1983, puis Gouverneur en 1984.

Une période de mutations

M. Camdessus a dirigé le FMI au cours d'une période de profondes mutations du système monétaire et financier international. Lorsqu'il a pris ses fonctions en janvier 1987, le total des quotes-parts s'élevait à 89,9 milliards de DTS (125 milliards de dollars environ), contre 212 milliards de DTS (soit près de 300 milliards de dollars) aujourd'hui, les pays adhérents étant passés dans le même temps de 142 à 182. Avec l'éclatement de l'URSS, les États baltes, la Russie et les autres ex-républiques soviétiques sont venus grossir les rangs du FMI, qui a endossé des responsabilités nouvelles en aidant ces pays à affronter la transition vers l'économie de marché.

Dès sa prise de fonctions, M. Camdessus a fortement mis l'accent sur les aspects sociaux de l'ajustement économique et de la croissance. Une de ses premières mesures, en juin 1987, fut de proposer de tripler la taille de la facilité d'ajustement structurel, établie en mars 1986 pour porter assistance aux pays en développement les plus pauvres. Cela mena à la

Sommaire

- 369 Démission de M. Camdessus
- 370 Annonce de la démission au personnel du FMI
- 371 Conférence de presse de M. Camdessus
- 372 Principaux taux du FMI
- 373 Publications récentes
- 374 M. Camdessus : chronologie
- 375 Réformes de la deuxième génération
- 378 Politique sociale dans les programmes de réforme en Asie
- 379 Utilisation des ressources du FMI
- 380 Conférence Ernest Sturc
- 381 Accords du FMI
- 382 Investissements des entreprises au Japon
- 383 Sur le site Internet



M. Camdessus annonce sa décision au personnel du FMI.

création de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR), destinée à encourager la croissance et à renforcer la balance des paiements des pays en développement à faible revenu. La facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus (FFCI), qui a remplacé en août 1988 le mécanisme de financement compensatoire, est venue élargir la protection qu'assurait celui-ci contre les évolutions économiques extérieures défavorables. Enfin, en septembre 1996 fut annoncée l'initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale en faveur des pays pauvres très endettés (Initiative PPTE).

Contenir les crises

Ces dernières années, le FMI a directement contribué à contenir une série de crises majeures du système monétaire et financier international. En février 1995, le Conseil d'administration a accordé au Mexique, dans le cadre d'un programme international de stabilisation, l'accord de confirmation le plus important à ce jour (12,1 milliards de DTS, près de 17 milliards de dollars), pour enrayer la crise de confiance envers le peso mexi-

cain. Lorsque la crise d'Asie a éclaté à l'été 1997, le FMI a rapidement réagi en apportant une aide financière massive à la Thaïlande, à la Corée et à l'Indonésie, ainsi qu'en créant la facilité de réserve supplémentaire, destinée à soutenir les pays membres qui ont fait l'objet d'une perte de confiance soudaine et perturbatrice des marchés. Les programmes d'assistance financière approuvés pour ces trois pays ont totalisé quelque 25,8 milliards de DTS (environ 36 milliards de dollars) en 1997.

En juillet 1998, le FMI a pour la première fois activé les Accords généraux d'emprunt (AGE) au bénéfice d'un pays non participant, afin de financer une augmentation du mécanisme élargi de crédit (MEDC) de 6,3 milliards de DTS (8,8 milliards de dollars) en faveur de la Russie. Les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE) ont été activés pour la première fois en décembre 1998 pour financer l'accord de confirmation de 13 milliards de DTS (plus de 18 milliards de dollars) destiné à aider le Brésil à défendre sa monnaie contre une attaque spéculative. Enfin, en avril 1999 ont été créées les lignes de crédit préventives (LCP), qui doivent servir à prévenir les crises en renforçant la confiance des marchés envers

M. Camdessus annonce sa démission au personnel du FMI

Le 9 novembre, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a informé le personnel de son intention de quitter ses fonctions en février 2000, avant l'expiration de son dernier mandat quinquennal. Voici le texte de son allocution.

Comme vous pouvez le voir, il y a un nombre inhabituel de journalistes parmi vous aujourd'hui. Mais je veux que vous appreniez de ma bouche ce que j'ai à vous communiquer, et non que vous le lisiez dans les journaux, même s'il m'est difficile de vous faire cette annonce.

Je viens de lire la déclaration ci-après au Conseil d'administration :

« Chers collègues, membres du Conseil d'administration,

Le moment est venu pour moi de vous demander de me décharger de mes responsabilités de Directeur général, de préférence avant la mi-février, date à laquelle j'aurai entamé ma quatorzième année de service au FMI.

Des raisons personnelles, dont je ne voulais même pas entendre parler, surtout au plus fort de la crise asiatique, m'ont conduit à cette décision, que je n'aurais jamais cru si difficile à prendre. Mais quand vous m'avez confié un troisième mandat, me faisant par là un honneur des plus grands, je n'ai pas interprété votre geste comme l'expression de votre volonté de me voir rester à ce poste pendant quinze ans; cela ne serait pas de mise dans un monde qui a constamment besoin de voir se renouveler ses institutions. Vous avez eu la générosité de me laisser choisir le bon moment pour passer le témoin.

Je pense que ce moment est arrivé.

Nous avons avancé dans de nombreux domaines : nous venons de mettre en place un programme de travail astreignant mais passionnant, et les perspectives économiques nous permettent d'attendre une évolution favorable de l'économie mondiale. Il est donc de mon devoir de vous suggérer de tirer parti de ces circonstances favorables pour choisir mon

remplaçant et d'employer ces quelques mois pour l'aider à se familiariser avec cette institution magnifique mais complexe qui est la nôtre.

Chers amis, le moment est maintenant arrivé. Il m'est difficile de vous dire ces mots. Je le fais avec un énorme sentiment de gratitude à l'égard de chacun d'entre vous, et de tous les membres du personnel du FMI, pour treize années de soutien, de compréhension et d'amitié chaleureuse. Les années que j'ai passées ici ont été les plus gratifiantes de ma longue carrière dans la fonction publique. Je pars avec une confiance absolue en vous-mêmes, dans mes collègues et dans les services du FMI. Je suis sûr que, sous la conduite d'un nouveau directeur général, vous continuerez à servir les objectifs du FMI avec le plus grand professionnalisme, la plus grande intégrité et efficacité, et un succès qui ne se démentira pas.

Je vous adresse à tous mes remerciements.»

Je m'en tiendrai là aujourd'hui, car ceci n'est pas un discours d'adieu, et j'ai encore une centaine de jours pour me préparer à vous faire mes adieux. J'en aurai bien besoin! Je voudrais seulement ajouter ceci, et vous vous en doutez peut-être déjà : je suis extrêmement fier d'avoir été votre directeur général et vous remercie vivement des merveilles que vous avez accomplies ces treize dernières années. J'ai parlé de merveilles, et cela me rappelle quelque chose que j'ai dit à ceux qui étaient ici il y a treize ans, le jour de mon arrivée au FMI. Juste avant de quitter Paris, j'ai rendu visite à l'un de mes prédécesseurs, Pierre-Paul Schweitzer, pour lui faire mes adieux et profiter de ses conseils. Il m'a félicité et m'a dit : « Vous aurez le poste le plus extraordinaire du monde. Les services du FMI vous permettront de réussir dans tout ce que vous entreprendrez. Ils font des merveilles. Le seul problème que vous trouverez impossible à résoudre à Washington — oui, le seul —, c'est le chien dans votre jardin! »

Comme j'ai pu si souvent le constater, ce grand homme avait raison, et pas seulement à propos du chien.

des pays qui, tout en poursuivant des politiques économiques énergiques, pourraient se trouver vulnérables à des problèmes de balance des paiements en raison d'une contagion financière.

Réforme financière

Les crises financières successives des années 90 rendaient nécessaire un effort coordonné pour renforcer le système monétaire et financier international contre de futures perturbations. Par une série d'allocutions et de mesures, M. Camdessus a incité la communauté internationale à entreprendre de renforcer l'«architecture» financière, notamment de rendre plus transparent le processus des prises de décision économiques, de renforcer le système bancaire et financier, d'asso-

cié plus étroitement le secteur privé, de libéraliser les régimes de commerce et de moderniser les marchés financiers internationaux.

Croissance et réduction de la pauvreté

En septembre 1999, comprenant la nécessité d'un effort international pour aider les pays les plus pauvres, le Comité intérimaire du Conseil des gouverneurs sur le système monétaire international (rebaptisé depuis «Comité monétaire et financier international») a approuvé le remplacement de la FASR par la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance, qui est destinée à placer la lutte contre la pauvreté au centre des stratégies économiques axées sur la croissance, dans les pays membres du FMI à faible revenu. ■

Conférence de presse . . .

M. Camdessus dresse le bilan de son action et expose ses plans d'avenir

On trouvera ci-après des extraits de la conférence de presse donnée par M. Camdessus le 9 novembre dernier, après l'annonce de son prochain départ du FMI.

QUESTION : *Quels auront été, durant ces treize années, votre principale satisfaction et votre plus vif regret, et qu'allez-vous faire maintenant?*

M. CAMDESSUS : Je répondrai d'abord à votre seconde question. C'est très simple : je vais retourner dans mon pays et y user de mon droit «constitutionnel» à la vie, à la liberté et à la recherche du bonheur. Ai-je des regrets? Oui, bien sûr. Celui de ne pas avoir pu inverser cette tendance à faire du FMI le bouc émissaire de toutes les catastrophes. Celui aussi de n'avoir pas été le «grand communicateur» capable de présenter sous le meilleur jour l'action que le FMI doit mener — ce qu'il fait fort bien — pour aider les pays dans leurs efforts de stabilisation et d'ajustement structurel. De ces treize ans, je retiendrai en revanche, non sans fierté, le recul de l'inflation, car j'ai dit à maintes reprises qu'il n'y a pas d'impôt plus cruel que celle-ci, qui frappe les pays les plus démunis et les plus pauvres d'entre les pauvres. J'ai le sentiment, d'autre part, d'avoir été associé à de grandes choses. J'ai vu la communauté internationale s'accorder sur le rôle central que le combat antipauvreté et le développement humain doivent jouer dans les programmes économiques, et se rallier à l'idée que la transparence — dans les relations entre les peuples et les institutions — doit être la règle d'or et la pierre angulaire de la nouvelle architecture financière : c'est là aussi un grand pas vers plus de stabilité et d'équité. Par ailleurs, j'ai beaucoup apprécié que l'on reconnaisse qu'il faut faire confiance au FMI pour sur-



veiller non seulement les politiques macroéconomiques, mais aussi la solidité des secteurs financiers et bancaires, et pour aider les pays à s'ouvrir de façon progressive et rationnelle à la libre circulation des capitaux. J'aurais eu la chance également d'être à la tête du FMI quand il a aidé les pays latino-américains à sortir de leur endettement ou à le ramener à des proportions viables, et lorsque le mur de Berlin est tombé et que l'on nous a demandé d'aider les pays de l'Est à engager leur transition vers une économie de liberté et de responsabilité, en dépit des écueils et des revers. Enfin, je me félicite que nous ayons pu aider les pays asiatiques à surmonter une crise très difficile, et contribuer — et c'est notre fierté à tous, au FMI — à donner corps aux revendications des étudiants qui, à Djakarta, manifestaient contre la corruption, le népotisme et la collusion.

QUESTION : *Avez-vous été touché par les critiques adressées au FMI, mais aussi à vous-même, ces derniers mois, et pouvez-vous esquisser le profil de votre suc-*

cesseur? Doit-il avoir avant tout une connaissance des questions monétaires ou, maintenant que le FMI est plus présent dans l'arène politique, faut-il qu'il ait une expérience dans ce domaine?

M. CAMDESSUS : Quels que soient les postes à pourvoir, vous le savez, nos Statuts nous enjoignent de recruter les meilleurs candidats. Je me contenterai donc de suggérer que la prochaine révision de nos Statuts prévoit aussi que le directeur général doit avoir un solide sens de l'humour. Quant aux critiques, elles ne m'ont pas touché. Personne, bien sûr, n'aime être critiqué. Tout le monde préfère être félicité, applaudi. Moi aussi. Mais ces critiques m'ont beaucoup appris. Plus vous agissez, plus vous prenez d'initiatives et plus vous êtes critiqué : si nous sommes critiqués, c'est parce que nous répondons à des situations nouvelles en nous engageant dans des voies nouvelles : c'est notre mission. C'est à nous de faire face aux situations les plus difficiles, en nous heurtant s'il le faut aux intérêts en place. Cela ne va pas sans crises ni critiques. Tant pis.

QUESTION : *Votre successeur devra être, vous l'avez dit, le meilleur. Cela signifie-t-il qu'il viendra nécessairement de France ou d'un autre pays européen?*

M. CAMDESSUS : La tradition, qui remonte pour ainsi dire à Bretton Woods, veut que la présidence de la Banque mondiale revienne aux États-Unis et que l'Europe choisisse le directeur général du FMI. Mais la seule règle qui vaille, à mon sens, c'est que ce candidat soit bon, doté comme je l'ai dit d'un solide sens de l'humour et résolu à atteindre les buts de l'institution. J'ajoute que cet homme pourrait fort bien, si je puis dire, être une femme.

QUESTION : *Pouvez-vous préciser quelles sont les raisons personnelles de votre départ, et nous dire si M. Fischer [Premier Directeur général adjoint] assurera l'intérim au cas où aucun successeur n'aurait été trouvé d'ici là?*

M. CAMDESSUS : Ces raisons sont, comme vous le dites, personnelles : je ne peux pas être plus clair. Quant à

mon successeur, j'espère qu'il sera élu très vite. Si, pour une raison ou une autre, les choses devaient traîner en longueur, confier l'intérim à M. Fischer serait effectivement une excellente solution pour le FMI.

QUESTION : *Lors du débat sur la quote-part au FMI au Congrès américain l'an passé, Trent Lott [leader de la majorité sénatoriale] a demandé de facto votre démission. Votre départ est-il lié à ce type de pressions politiques?*

M. CAMDESSUS : Ai-je démissionné pour des motifs politiques? Pas du tout. Je l'ai fait, je le répète, pour des raisons personnelles. M. Lott me semble d'ailleurs un peu imprécis. Qu'il me qualifie de socialiste français ou de Français socialiste, il n'a jamais qu'à moitié raison : je suis bien français.

QUESTION : *Que devra faire votre successeur pour identifier et, si possible, prévenir le type de crise auquel vous avez dû faire face?*

M. CAMDESSUS : Le Comité intérimaire et les services du FMI lui feront un rapport très complet sur ce point.

QUESTION : *Vous démissionnez à un moment critique. Vous quittez en effet le FMI alors que l'on parle de détournement des aides de cette institution par la Russie. Sait-on aujourd'hui ce qu'il faut penser de ces allégations, et pensez-vous que votre démission aura un impact sur la situation dans ce pays?*

M. CAMDESSUS : Ma démission n'a rien à voir avec ces allégations, dont vous avez peut-être appris qu'elles se sont révélées sans fondement. Je ne vois donc pas pourquoi je les aurais prises en compte au moment de mettre fin à presque treize années de service au FMI, pour les raisons «constitutionnelles» et personnelles que je viens d'évoquer.

QUESTION : *Quel conseil donneriez-vous à votre successeur, et agiriez-vous différemment si vous deviez recommencer votre mandat?*

M. CAMDESSUS : Je ne manque pas d'idées sur ce qui pourrait être fait au FMI dans les années qui viennent. Mais je crois que le meilleur service que je puisse rendre au FMI maintenant est de lui donner la possibilité de bénéficier d'un apport de sang neuf et de renouveler ses énergies, ses méthodes et ses idées.

QUESTION : *[posée en français]. Votre successeur devra donc avoir le sens de l'humour. Vous-même n'en êtes pas dépourvu, mais vous êtes aussi expérimenté et compétent, et cela a aidé le FMI à traverser avec succès une série de crises. La situation se normalise aujourd'hui, mais pourquoi partir alors que l'on pourrait bien avoir besoin d'un homme d'expérience pour faire face à de nouvelles crises? Est-ce uniquement la recherche du bonheur qui motive ce départ?*

M. CAMDESSUS : [réponse en français]. Comme je l'ai dit, je n'ai pas voulu céder à ces raisons personnelles

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
15 novembre	3,76	3,76	4,28
22 novembre	3,77	3,77	4,29

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^{er} 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.

Source : FMI, Département de la trésorerie

tant qu'il fallait régler des problèmes aussi urgents que ceux que nous avons connus récemment. Je pars parce que nous arrivons au moment où le poids de cette expérience que vous évoquez risque d'empêcher de nouvelles énergies de se manifester au sein du FMI. Autant profiter de cette période de tranquillité de l'économie mondiale pour trouver la personne qui saura donner une nouvelle impulsion à cette superbe institution.

QUESTION : *Le moment est peut-être venu de placer un représentant du secteur privé à la tête du FMI, sachant que la coordination avec ce secteur est un point important des dossiers difficiles qui attendent votre successeur?*

M. CAMDESSUS : C'est une bonne idée, à condition que la personne en question soit reconnue par la communauté internationale comme le mieux à même de remplir cette mission et, encore une fois, qu'elle ait cet indispensable sens de l'humour. Je n'ai aucune objection, pour ma part, à ce que mon successeur soit issu du secteur privé.

QUESTION : *La rumeur de votre départ circulait depuis des semaines. Des candidats à votre succession se sont-ils manifestés, et quelle est la procédure suivie pour pourvoir ce poste?*

M. CAMDESSUS : Il ne manque pas de personnes de talent et de conviction pour remplir cette fonction. Le processus de sélection est très simple. Le Conseil d'administration se réunit, à l'initiative de son doyen, pour se donner un nouveau président et directeur général du FMI. Il le fait à la majorité simple, je crois, mais il est de tradition que, lorsqu'un consensus semble se faire sur un nom, cette candidature reçoive l'assentiment unanime du Conseil. Cela peut prendre du temps, et le doyen est un homme extrêmement compétent qui aura la patience d'attendre s'il le faut. Mais c'est aussi un homme efficace qui veillera à ce que les choses ne se prolongent pas trop. Car cette institution peut être amenée à faire face à des crises, et ne peut donc pas se passer longtemps d'un directeur général. J'ai bon espoir que le choix de mon successeur se fera vite et bien. ■

Publications récentes

Ouvrages

West Bank and Gaza Strip: Economic Developments in the Five Years Since Oslo (19 dollars)

Documents de travail (7 dollars)

99/131 : *EMU Challenges European Labor Markets*,

Roger Soltwedel, Dirk Dohse et Christiane Keieger-Boden

99/132 : *Exchange-Rate-Based Stabilization—A Critical Look at the Stylized Facts*, A. Javier Hamann

99/133 : *Country Risks and the Investment Activity of U.S.*

Multinationals in Developing Countries, Alexander Lehmann

99/134 : *Macroeconomic and Sectoral Effects of Terms of Trade Shocks: The Experience of the Oil-Exporting Developing Countries*, Nikola Spatafora et Andrew Warner

99/135 : *Corporate Insolvency Procedures and Bank Behavior: A Study of Selected Asian Economies*, Qaizar Hussain et Clas Wihlborg

99/136 : *Portfolio Diversification, Leverage, and Financial Contagion*, Garry J. Schinasi et R. Todd Smith

99/137 : *A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan*, James Morsink et Tamim Bayoumi

99/138 : *The Asia Crisis: Causes, Policy Responses, and Outcomes*, Andrew Berg

99/139 : *Recapitalizing Banks with Public Funds—Selected Issues*, Charles Enoch, Gillian Garcia et V. Sundararajan

99/140 : *Central Bank Participation in Currency Options Markets*, Peter Breuer

99/141 : *Nominal Exchange Rates and Nominal Interest Rate Differentials*, Francisco Nadal-De Simone et W.A. Razzak

99/142 : *From Toronto Terms to the HIPC Initiative: A Brief History of Debt Relief for Low-Income Countries*, Christina Daseking et Robert Powell

99/143 : *Corporate Leverage, Bankruptcy, and Output Adjustment in Post-Crisis East Asia*, Se-Jik Kim et Mark R. Stone

99/144 : *Can a Shorter Workweek Induce Higher Unemployment? Mandatory Reductions in the Workweek and Employment Subsidies*, Nuri Erbaş et Chera L. Sayers

99/145 : *Trade and Industrialization in Developing Agricultural Economies*, Sergei Dodzin et Athanasios Vamvakidis

99/146 : *Sources of Contagion: Finance or Trade?*, Caroline Van Rijckeghem et Beatrice Weder

99/147 : *Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach*, Ash Demirgüç-Kunt et Enrica Detragiache

Rapports sur les États membres (15 dollars)

99/123 : Guinée-Bissau — Annexe statistique

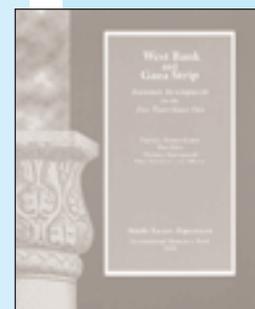
99/124 : Nicaragua — Évolution récente de l'économie et annexe statistique

99/125 : Maurice — Questions générales et appendice statistique

99/129 : Allemagne — Rapport au titre de l'article IV (projet-pilote)

99/130 : Allemagne — Questions générales et appendice statistique (projet-pilote)

99/131 : Grèce — 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 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*.

1987
16 janvier

M. Camdessus prend ses fonctions de Directeur général.

29 décembre

Création de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR).

1988
23 août

Création de la facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus (FFCI).

1990
2 juillet

Le Conseil des gouverneurs du FMI autorise une augmentation de 50 % des quotes-parts au FMI, dont le total est porté à 135,2 milliards de DTS (180 milliards de dollars) dans le cadre de la Neuvième révision générale.

1991
30 septembre

Le Conseil d'administration confie un deuxième mandat à M. Camdessus.

5 octobre

M. Camdessus signe avec le Président de l'URSS, Mikhail Gorbatchev, un accord établissant une association spéciale entre l'URSS et le FMI.

1992
3 août

Le FMI approuve en faveur de la Fédération de Russie un accord de confirmation de cinq mois portant sur 719 millions de DTS (1,0 milliard de dollars).

1993
16 avril

Le Conseil d'administration du FMI approuve l'établissement, à titre temporaire, de la facilité pour la transformation systémique (FTS).

1994
28 février

Début des opérations au titre de la FASR élargie et prorogée : le total des ressources prêtables du compte de fiducie de la FASR est porté à 10,1 milliards de DTS.

2 octobre

Le Comité intérimaire recommande d'augmenter à titre temporaire l'accès des pays membres aux ressources financières du FMI et de le porter de 68 % à au moins 85 % de la quote-part.

1995
1^{er} février

Approbation du plus gros engagement financier encore jamais pris par le FMI, sous forme d'un accord de confirmation de 12,1 milliards de DTS en faveur du Mexique.

1996
16 avril

Le FMI crée la norme spéciale de diffusion des données à l'intention des pays membres qui ont ou cherchent à avoir accès aux marchés internationaux des capitaux.

22 mai

Le Conseil d'administration confie un troisième mandat à M. Camdessus.

29 septembre

Les Comités intérimaire et du développement approuvent l'Initiative PPTE.

1^{er} octobre

M. Camdessus salue le nouveau *Partenariat pour une expansion durable de l'économie mondiale*, qui énonce onze principes de gestion de l'économie mondiale.

1997
27 janvier

Le Conseil d'administration approuve les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE), en vertu desquels le FMI peut emprunter aux 25 pays et institutions participants jusqu'à 34 milliards de DTS.

2 juillet

La crise éclate en Thaïlande.

20 août

Le FMI approuve un accord de confirmation de 2,9 milliards de DTS (3,9 milliards de dollars) en faveur de la Thaïlande.

5 novembre

Le FMI approuve un accord de confirmation de 7,3 milliards de DTS (10,1 milliards de dollars) en faveur de l'Indonésie.

4 décembre

Le FMI approuve un accord de confirmation d'un montant record de 15,5 milliards de DTS (21,0 milliards de dollars) en faveur de la Corée.

17 décembre

Le FMI crée la facilité de réserve supplémentaire (FRS) pour aider ses membres à faire face à une perte soudaine et perturbatrice de la confiance du marché.

1998
16 avril

Le Comité intérimaire adopte le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques : déclaration de principes.

20 juillet

Le FMI a recours aux AGE pour la première fois en vingt ans, et pour la première fois à l'intention d'un non-participant, en vue de financer l'augmentation de 6,3 milliards de DTS du montant de l'accord élargi en faveur de la Russie.

6 octobre

M. Camdessus présente un rapport spécial au Comité intérimaire sur le renforcement de l'architecture du système monétaire international.

2 décembre

Le FMI a recours pour la première fois aux NAE pour financer un accord de confirmation de 13 milliards de DTS en faveur du Brésil.

1999
1^{er} janvier

Le FMI octroie le statut d'observateur à la nouvelle Banque centrale européenne.

22 janvier

Entrée en vigueur de l'augmentation des quotes-parts dans le cadre de la Onzième révision générale, qui porte le total des quotes-parts à 212 milliards de DTS (près de 300 milliards de dollars).

25 avril

Le FMI crée la ligne de crédit préventive pour prévenir les crises en renforçant la confiance du marché dans les pays qui appliquent des politiques économiques énergiques, mais risquent d'avoir des problèmes de balance des paiements du fait de la contagion financière.

26 septembre

Le Comité intérimaire approuve le remplacement de la FASR par la nouvelle facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance. ■



M. Camdessus à sa première Assemblée annuelle en 1987, avec M. Ruding, Président du Comité intérimaire.



M. Camdessus s'entretient avec des membres des services du FMI lors de la crise mexicaine de 1995.



M. Camdessus à l'Assemblée annuelle 1999 avec M. Greenspan, Président du Conseil fédéral de réserve des États-Unis (au centre) et M. Duisenberg, Président de la Banque centrale européenne.

Le renforcement des institutions et une croissance de haute qualité passent par des voies diverses

Il est à présent largement admis que des institutions sociales, politiques et économiques solides sont le complément nécessaire au maintien de politiques macroéconomiques saines et à une croissance de haute qualité. La transparence des opérations de l'État et des activités financières, une bonne gestion publique, un cadre juridique, réglementaire et prudentiel solide et une politique budgétaire modulée en fonction des besoins sociaux et économiques et de la situation de la population sont les éléments réunis sous l'appellation «réformes de la deuxième génération». Beaucoup de questions sur le processus de réforme sont toujours sans réponse : quelle est la relation entre ces réformes et celles de la première génération, s'appliquent-elles à tous les pays, comment concilier la maîtrise par les pays de leur programme avec le respect de codes et normes universellement acceptés, se sont-elles révélées efficaces jusqu'à présent et quelle est la prochaine étape?

Telles sont certaines des questions abordées les 8 et 9 novembre à une conférence organisée par l'Institut et le Département des finances publiques du FMI et réunissant des représentants des milieux universitaires, des secteurs public et privé et d'institutions multilatérales. Elle s'est ouverte sur les paroles de bienvenue de Michel Camdessus, Directeur général du FMI, et c'est James Wolfensohn, Président de la Banque mondiale, qui a lancé le débat.

Éléments de base et faits nouveaux

Au début des années 80, a dit M. Camdessus, une grande partie de la planète était consciente que la stabilité macroéconomique ne suffisait pas pour assurer une croissance soutenue. La nécessité de remédier aux distorsions et au mauvais fonctionnement du marché est ce qui a motivé la première génération de réformes.

L'accélération de la mondialisation dans la décennie écoulée et ses conséquences à long terme sont les principales forces à l'origine de la deuxième génération de réformes. Rares sont maintenant ceux qui nieraient que des institutions sociales, politiques et économiques solides sont nécessaires. Pour cette raison, il ne faut pas penser que les réformes de la première et de la deuxième génération doivent se succéder. En fait, le renforcement des institutions généralement associé à la deuxième génération peut et doit souvent s'opérer en même temps que les réformes de la première génération.

Le combat contre la pauvreté est au cœur des activités de la Banque mondiale, a dit M. Wolfensohn. Pour assurer une croissance régulière, il faut s'attaquer aux problèmes sociaux, à ceux de la pauvreté et aux problèmes structurels connexes, et créer ainsi un «cercle vertueux» de croissance soutenue et de haute qualité bénéficiant à tous les groupes sociaux.

Les réformes de la deuxième génération doivent répondre à une autre question : comment dégager un consensus au sein d'une société. Comment une société progresse, qu'il s'agisse de la réforme de sa structure ou du programme qu'elle adopte, relève d'un domaine qui doit lui appartenir en propre.

Rôle prédominant de la politique

La concentration du pouvoir politique détermine l'établissement d'institutions qui influent sur le résultat des décisions politiques, quel que soit le type de gouvernement, selon Robert H. Bates (université Harvard). Il n'y a pas lieu d'associer à un type de gouvernement plutôt qu'à un autre la prise des décisions les plus avisées.

Les analystes politiques ont tendance à considérer les politiques comme étant le résultat des délibérations d'une seule et unique entité qui choisit une ligne d'action propre à faciliter la réalisation des objectifs fixés. Mais les politiques émergent généralement d'un processus politique compétitif, dans lequel divers groupes d'intérêts luttent pour faire triompher leurs points de vue et qui s'achève par la victoire de l'un d'entre eux ou par un compromis de leur part. Le type de gouvernement importe peu, car, même dans un État totalitaire, la lutte entre les divers intérêts et les conflits politiques internes sont de mise.

Anthony Lanyi (université du Maryland) estime que le type de gouvernement pourrait avoir plus d'importance que ne le pense M. Bates. La plupart des réformes de la deuxième génération, parce qu'elles introduisent les principes de transparence et de responsabilité dans le système politique, financier et social d'un pays ainsi que dans son cadre juridique et réglementaire, trouveraient un terrain plus fertile dans un climat d'ouverture politique.

Renforcement des institutions

Une économie de marché fait appel à un large éventail d'institutions non marchandes qui exercent des fonctions de réglementation, de stabilisation et de légitimation qui ne sont pas, à proprement parler, engendrées par le marché. Il s'agit donc, selon Dani Rodrik (université Harvard), de savoir non plus si «les institutions ont de l'importance», mais «quelles institutions sont importantes et comment les acquérir».

Comment une société en développement se dote-t-elle d'institutions remplissant des fonctions propres à soutenir un système de marché sain et durable? Il lui faut ou bien importer en totalité un «modèle» des économies les plus avancées et faire appel à l'expertise de techniciens et conseillers étrangers, ou bien recourir entièrement à l'expérience sur le tas, aux compétences locales et à l'expérimentation. L'exploitation des connaissances



Robert H. Bates



Dani Rodrik



Vito Tanzi



Michael Trebilcock



Vinod Thomas



Francis Fukuyama

locales repose sur des mécanismes servant à recueillir et regrouper les informations locales. Les formes les plus fiables de ces mécanismes sont les institutions politiques participatives. La démocratie a aidé à créer des institutions plus efficaces pour réaliser une croissance de haute qualité. Il serait donc peut-être préférable que la conditionnalité internationale soit conçue de manière à assurer les libertés politiques essentielles, et non des résultats économiques et le respect de normes internationales.

Saleh M. Nsouli, Directeur adjoint de l'Institut du FMI, a émis des réserves sur l'idée de M. Rodrick, à savoir l'abandon par les institutions internationales, comme le FMI, de la conditionnalité économique pour la conditionnalité politique. Jusqu'où les institutions internationales peuvent-elles aller dans ce sens? Par ailleurs, il serait utile de distinguer les dispositifs applicables à tous les pays (comme les normes comptables) de ceux qui dépendraient davantage de leur situation particulière (comme la libéralisation des flux de capitaux).

Rôle de l'État

L'État a un rôle essentiel à jouer dans l'application des réformes de la deuxième génération, a dit Vito Tanzi, Directeur du Département des finances publiques. Face à la complexité croissante des sociétés, l'État doit assumer davantage de responsabilités s'il veut contribuer pleinement au bien-être des particuliers. Les marchés ne fonctionnent pas bien lorsque des distorsions y sont créées par des tendances monopolistiques ou que des informations essentielles ne sont pas disponibles ou sont trop coûteuses. Aussi l'État a-t-il été appelé à réglementer les marchés et à fournir ces informations à leurs participants. De ce fait, un secteur public est efficace s'il réalise les objectifs de l'État avec le minimum possible de distorsion des marchés, de pression fiscale, d'emplois publics et d'absorption de ressources économiques par l'État.

Selon Hilton Root (Milken Institute), l'un des plus gros problèmes d'un État moderne est le «désalignement» des intérêts des dirigeants et du public. Il a évoqué maintes régions du monde en développement où le népotisme a nui à une répartition équitable des revenus. Pour que cette situation s'améliore, il faudra notamment une gestion publique plus efficace.

Kevin Davis et Michael Trebilcock (université de Toronto) ont présenté une étude sur le rôle des institutions juridiques dans le développement. Bien que le sujet ait donné lieu à de multiples ouvrages, on sait étonnamment peu de choses sur ce rôle. Les études existantes peuvent toutefois servir de guide pour un nombre limité d'initiatives importantes. Il est clair qu'il faut s'attacher davantage à réformer les institutions clés chargées de promulguer les lois et réglementations. Il importe en outre d'encourager les théoriciens à accorder une plus grande attention à la manière dont l'appareil administratif influence l'application et l'administration de la loi.

Selon William Holder, Conseiller juridique adjoint du FMI, il faut, face à cette complexité, adopter une

approche dynamique et orientée vers l'action, qui fait de la loi un «instrument créatif» servant à promouvoir un minimum d'ordre dans la société et à assurer la création et la propagation d'autres valeurs. Le FMI s'attache depuis longtemps à recenser les lois nationales applicables, à les évaluer et à formuler des recommandations à leur sujet.

En ce qui concerne la dimension sociale de la croissance, Vinod Thomas (Banque mondiale) a engagé la communauté internationale à prêter une plus grande attention à l'aspect qualité et viabilité et à donner ainsi la priorité à la réforme du système juridique et judiciaire. En outre, il y a lieu de mener des politiques visant à favoriser la croissance et à protéger l'environnement. La croissance ne pourra être soutenue sans stabilité macro-économique. Il est donc essentiel de protéger autant que possible l'économie des chocs extérieurs.

Selon Andrew Feltenstein (Virginia Polytechnic Institute), il faut se garder de faire des généralisations sans fondement. Une croissance robuste ne conduit pas nécessairement à une réduction uniforme de la pauvreté. De même, il est difficile de démontrer la relation de cause à effet entre les dépenses sociales et la croissance suggérée dans l'étude de M. Thomas.

Société civile et capital social

La formation de capital social est généralement associée à la deuxième génération de réformes, a dit Francis Fukuyama (université George Mason). Cependant, contrairement aux politiques, voire aux institutions économiques, le capital social ne peut pas être facilement créé ou modelé par l'action des pouvoirs publics.

Bien que les moyens dont il dispose à l'évidence pour créer du capital social ne soient pas nombreux, l'État peut favoriser sa création de diverses manières, par l'éducation et la fourniture de biens publics (notamment droits de propriété et sécurité publique). Deux autres sources essentielles sont la religion et la mondialisation. Chacun sait bien en quoi la mondialisation nuit aux cultures indigènes et menace de longues traditions. Mais elle laisse aussi dans son sillage de nouvelles idées, coutumes et pratiques.

Le capital social n'est toutefois pas un bien gratuit, a dit Paul Collier (Banque mondiale). L'accès aux techniques de télécommunication, comme les téléphones et ordinateurs, est bien plus large dans les pays développés que dans les pays en développement. En général, les systèmes politiques ouverts et démocratiques propres à promouvoir la liberté de l'information sont plus riches en capital social que les régimes autoritaires fermés.

Une réglementation solide

La modification des relations entre l'État et le marché n'est pas un jeu à somme nulle dans lequel les marchés se développent aux dépens de l'État, a déclaré Scott Jacobs (OCDE). La réalité est bien plus complexe. La reconstruction des relations institutionnelles essentielles promet de rendre tous les joueurs plus aptes à ce qu'ils font.

Les institutions internationales peuvent réduire les risques d'erreur et accélérer le processus d'apprentissage en regroupant et comparant les expériences nationales. Dans ce domaine, les réformes de la deuxième génération comprendront probablement des mesures visant à accroître la capacité d'adaptation et de réaction des gouvernements nationaux, à réduire les coûts de l'aléa moral et à préserver l'efficacité de l'État ainsi que l'état de droit.

Les réformes réglementaires posent un problème de taille, selon Paul Bradburd (Williams College). Les entreprises ont toujours été sensibles aux modifications du système réglementaire. Leur adaptation nécessitera une stabilité plus grande, et non plus faible, dans ce domaine.

D'après Lawrence White (université de New York), la présente décennie, qui a pourtant vu se répandre les politiques de marché, n'en restera pas moins dans les mémoires pour ses crises financières. Même dans un monde où les marchés priment sur l'intervention de l'État, une réglementation financière sensée demeure essentielle.

La prolifération des réglementations financières a jeté le public dans la confusion, selon Stefan Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes. Il faut donc redoubler d'effort pour clarifier ces divers instruments. On pourrait en un premier temps mettre davantage l'accent sur la réglementation des transactions, qui aligne acheteurs et vendeurs sur le marché financier moderne. De façon plus générale, il y a lieu d'encourager la communauté internationale à travailler à un nouveau système de normalisation.

Culture, institutions et développement

À l'aide d'une série d'exemples sociologiques, culturels, historiques et psychologiques, Deepak Lal (université de Californie, Los Angeles) a fait valoir que les pays en développement pouvaient «se moderniser sans s'occidentaliser». Le risque inhérent aux réformes de la deuxième génération est la présomption de leurs partisans que le développement et la capacité de prospérer dans une économie de marché mondialisée passent obligatoirement par l'acceptation sans réserve des valeurs occidentales — «croisade morale mondiale» en faveur des fameux «droits de l'homme et démocratie». Ce qui importe pour assurer une forte croissance, c'est qu'il soit permis au marché de fonctionner.

Peter Montiel, Conseiller principal à l'Institut du FMI, convient que les valeurs occidentales ne sauraient prétendre à l'universalité, mais il n'est pas sûr qu'elles n'aient aucun rapport avec la prospérité. Par ailleurs, bien des réformes de la deuxième génération visent à assurer le bon fonctionnement du marché, l'une des institutions occidentales que le monde en développement a bel et bien adoptée. Comme M. Rodrik l'a noté, ce n'est pas la fonction de l'institution qui est nécessairement en cause, mais c'est trouver ou créer au sein d'une société ou d'une culture l'institution la mieux équipée pour exercer cette fonction.

Vogues et modes dans la réforme?

La décennie 90 s'est ouverte sur la présomption fort répandue que la prospérité, longtemps hors de la portée des pays pauvres, passe par des fondamentaux macroéconomiques solides axés sur le marché, a dit Moises Naim, Directeur de *Foreign Policy*. Elle s'achève sur la conclusion, plus frustrante mais aussi plus réaliste, que la solidité des fondamentaux n'est pas un but en soi, mais une condition préalable à la prospérité. Tout au long de la décennie, les théories du développement économique sont passées par plusieurs stades, à commencer par le «Consensus de Washington», selon lequel les principaux moyens de stimuler la croissance sont de rétablir l'équilibre macroéconomique et de venir à bout de l'inflation. Mais, à chaque étape, la confusion a régné. Même le Consensus de Washington, qui semblait largement accepté, n'a pas eu dès le début la même signification pour tous.

À la fin des années 90, le programme de réformes est devenu plus large et infiniment plus complexe. Pour la plupart des pays, toutefois, les moyens de réaliser l'utopie — des gouvernements honnêtes, un appareil législatif ouvert et un système réglementaire transparent, des fonctionnaires bien formés et bien payés et l'engagement officiel de combattre la corruption — sont eux-mêmes des objectifs utopiques. Il s'agit là d'aspirations valides, mais démesurées. Ce qui est difficile, c'est d'exploiter les nombreux enseignements tirés d'années d'efforts de développement pour créer des programmes qui comportent des prescriptions spécifiques, des étapes intermédiaires et des objectifs plus raisonnables.

Au sujet de l'étude de M. Naim, Ke-young Chu, Conseiller principal au Département des finances publiques, a proposé d'élargir la définition des institutions pour y inclure, outre les institutions publiques et formelles, celles du secteur privé et informel. La connaissance des institutions privées et informelles donnerait à ceux qui élaborent le programme de réforme une idée de ce que doit être une institution publique réaliste et efficace.

Institutions internationales

Une table ronde, présidée par Mohsin Khan, Directeur de l'Institut du FMI, a considéré les réformes de la deuxième génération du point de vue des institutions régionales et multilatérales. Y ont participé Ted Nkodo, de la BAFD, Faris Bingaradi, du Fonds monétaire arabe, Jungsoo Lee, de la BASD, Ricardo Hausmann, de la BID, et Rolph van der Hoeven, de l'OIT. Tous les orateurs ont convenu de la nécessité de telles réformes, mais ils ont aussi reconnu que le stade de développement économique — souvent au sein des régions que leurs organisations représentent — et les besoins sociaux et culturels sont les éléments qui devraient déterminer le rythme des réformes ainsi que le cadre institutionnel adopté pour répondre aux besoins propres aux pays.



Scott Jacobs



Lawrence White



Deepak Lal



Moises Naim

Sara Kane, *Bulletin du FMI*

John Starrels, FMI, Département des relations extérieures

29 novembre 1999

377

La politique sociale, volet essentiel de la stratégie de croissance et de lutte contre la pauvreté

On trouvera ci-dessous des extraits d'une allocution prononcée par Peter Heller, Directeur adjoint du Département des finances publiques, au Manila Social Forum, le 9 novembre.

Après presque deux années de perturbations, les économies d'Asie ont commencé à se redresser. Mais cette crise n'a pas été un creux conjoncturel comme les autres. Elle a été en partie due à l'absence de réformes indispensables à la prospérité dans une économie mondiale où les marchés de capitaux sont de plus en plus ouverts. Les coûts n'ont pas été négligeables : la production est tombée et restée à un niveau inférieur à la tendance, et la pauvreté a augmenté, sous l'effet dans certains pays d'une baisse considérable des salaires réels et, dans d'autres, d'une forte augmentation du chômage.

Le FMI est fermement convaincu que les réformes en Asie doivent inclure un volet social — pour compléter les réformes du cadre structurel, réglementaire et macroéconomique, que l'on reconnaît maintenant comme indispensables à une croissance durable. Nous savons que la croissance est une condition nécessaire à la réduction de la pauvreté à long terme.

Programme structurel

Depuis la crise en Asie, un consensus s'est dégagé sur les priorités de la réforme des institutions. L'objectif est de soutenir des économies dynamiques, en plein essor, qui puissent bénéficier de capitaux d'investissement internationaux à la recherche de rendements élevés, tout en résistant à d'éventuelles pressions déstabilisatrices causées par la contagion, les mouvements de capitaux ou des évolutions externes. Une forte croissance est absolument compatible avec l'ouverture; le tout est de veiller à ce que la mobilité des capitaux et le libre-échange ne déstabilisent ni ne fragilisent les secteurs financier et réel de l'économie. Une stratégie préventive de lutte contre la pauvreté particulièrement efficace consiste à éviter de profondes récessions et à créer un environnement propice à une croissance rapide de la production et de l'emploi. Cela peut déboucher sur une hausse des salaires réels et faciliter les inévitables transitions qui seront associées à l'évolution des économies industrialisées et axées sur les services dans le siècle à venir.

Le renforcement des cadres juridiques, des réglementations et des contrôles est essentiel pour soutenir la croissance. Ces réformes «de la deuxième génération» doivent comprendre des lois nouvelles ou renforcées sur les faillites et les liquidations, des procédures judiciaires permettant le règlement rapide des créances, des pratiques comptables transparentes, des réformes fiscales et des institutions assurant une plus grande transparence dans les opérations monétaires et budgétaires et la gestion des entreprises. Il importe aussi d'assouplir les poli-

tiques relatives au marché du travail et d'adhérer aux principes de l'Organisation internationale du travail. Des institutions politiques adaptées et transparentes et une gestion responsable des administrations publiques sont indispensables à l'instauration de la confiance et à l'élaboration et l'application efficaces des politiques.

La crise a amené les responsables asiatiques à s'engager dans la voie de réformes financières et structurelles. Il est important de persévérer dans cette voie.

Programme d'action sociale

Un programme d'action sociale renforcé doit s'articuler autour de quatre grands axes : investir dans le capital humain, protéger les pauvres des chocs économiques, établir des politiques de protection sociale reflétant les normes culturelles sans créer d'effets par trop désincitatifs sur le marché du travail et établir des instruments d'épargne à long terme dans le contexte du vieillissement démographique.

L'investissement dans le capital humain est depuis longtemps reconnu comme une pièce maîtresse des stratégies de croissance. Le «miracle asiatique» a été associé à des taux élevés d'alphabétisme, à l'investissement dans l'enseignement primaire et secondaire, à la prolifération de réseaux de soins de santé primaires et au développement d'une médecine secondaire et tertiaire de qualité. Les économies d'Asie ont maintenant à relever des défis semblables à ceux des pays industrialisés : assurer l'efficacité des dépenses sociales, contenir les coûts et garantir l'équité de l'accès. Ces investissements doivent être complétés par des politiques de développement régional bien conçues et par certaines mesures visant à assurer que les pauvres, qui sont moins bien intégrés à l'économie formelle, puissent profiter des opportunités qu'offre une croissance rapide.

Un trait saillant de la récente crise est que les gouvernements n'étaient pas préparés à réagir à la perte de revenus salariaux et à la montée en flèche des taux de chômage. La plupart ont été incapables de suivre l'évolution du revenu des ménages et d'identifier les situations où des non-pauvres tombaient dans la pauvreté ou voyaient fondre leurs actifs et où des programmes de redressement étaient le plus nécessaires. Les gouvernements devraient être équipés pour identifier d'emblée les groupes et régions particulièrement touchés par la pauvreté et pour comprendre les causes d'une pauvreté persistante.

Un élément non moins important de tout programme social est la mise en place d'une capacité de réaction rapide et ciblée avec des compléments de revenu et des programmes de création d'emplois. Lors de la récente crise, les programmes publics ont été lents à démarrer et ont souffert de graves problèmes de gouvernance.

Les pays industrialisés sont dotés de divers dispositifs de protection sociale. On commence à voir ce type de



Peter Heller

système dans certains pays à marchés émergents d'Asie. Il est inévitable que l'intégration des économies d'Asie à l'économie mondiale entraîne des changements dans le secteur industriel et celui des services : les entreprises dynamiques se développeront et celles qui sont inefficaces disparaîtront. L'instauration d'un système général d'assurance-chômage dans les pays où ce type de couverture était jusqu'à présent inexistant ou se limitait à certaines entreprises deviendra un élément indispensable de l'architecture sociale.

Il sera crucial de concevoir les systèmes de manière à ne pas compromettre la création d'emplois et à maintenir les incitations à la recherche d'emploi, qui sont des objectifs tout aussi importants. Les récents efforts déployés par la Banque mondiale et d'autres institutions de l'ONU pour définir des principes de bonne conduite dans le domaine social devraient contribuer à guider les pays dans cette voie.

L'attention s'est focalisée ces dernières années sur les moyens de mettre en place un système de pensions financièrement viable et reposant sur plusieurs piliers, capable de répondre aux besoins d'une population vieillissante. Nous comprenons maintenant dans une large mesure le pour et le contre des diverses approches — publique, privée ou mixte, prestations définies et contributions définies. Nous comprenons aussi les dispositions institutionnelles nécessaires au fonctionnement des différents systèmes — le type de produits financiers et d'institutions à mettre en place et les problèmes à résoudre. Il n'y a pas de système universel; la solution appropriée à chaque pays dépend de son histoire, de sa culture et de son économie politique. La plupart des pays d'Asie ont beaucoup à faire, à la fois pour concevoir des systèmes offrant une plus large couverture et mettre en place un cadre institutionnel qui en assure le fonctionnement.

Le rôle du FMI

Pour finir, voyons comment ces questions sociales influent sur les travaux du FMI. Les mesures annoncées à la dernière Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale ont placé la lutte contre la pauvreté au centre des efforts du FMI en faveur des pays membres à faible revenu. La facilité de crédit concessionnel du FMI, dite facilité d'ajustement structurel renforcée, a été transformée en une facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC), qui fait de la réduction de la pauvreté un élément clé d'une nouvelle stratégie économique axée sur la croissance. La pierre angulaire de cette nouvelle approche est le cadre stratégique de lutte contre la pauvreté (CSLP), qui appartiendra en propre au pays et sera élaboré par les autorités nationales avec l'assistance de la Banque mondiale et du FMI. Le CSLP sera l'expression d'un processus ouvert auquel participeront la société civile, les institutions internationales pertinentes et les donateurs. Il identifiera les priorités de l'action publique dans la lutte contre la pauvreté. Il répondra aussi aux exigences cruciales et souvent complexes d'une bonne

gestion publique et de la transparence dans l'élaboration des politiques.

Dans la nécessaire répartition des tâches entre le FMI et la Banque mondiale, cette dernière jouera un rôle de premier plan dans les discussions avec les autorités sur l'élaboration des mesures de lutte contre la pauvreté. Le FMI s'attachera à faciliter la réalisation et le financement de ces programmes sociaux et sectoriels dans un cadre macroéconomique et budgétaire propice à la croissance et à une faible inflation. La FRPC donnera la haute priorité aux réformes essentielles à une croissance rapide et durable qui débouche sur une réduction plus rapide de la pauvreté.

Il est aussi important de comprendre la contribution du FMI au plan social dans les pays qui n'appliquent pas de programme appuyé par le Fonds. Le FMI, qui s'est traditionnellement concentré sur l'aspect macroéconomique, a pris conscience de l'importance du volet structurel dans ce contexte et s'est de plus en plus attaché à l'impact social des mesures de politique économique qu'il préconise. La pauvreté, le chômage et les graves inégalités de revenu peuvent saper la croissance et entraîner des transferts sociaux massifs qui grèvent le budget. C'est pourquoi le FMI a mis l'accent, dans le cadre de son processus de surveillance, sur l'établissement et le suivi d'indicateurs sociaux et d'indicateurs de la pauvreté. Il peut être nécessaire de tenir compte des politiques sociales, notamment en évaluant les instruments de cette politique, les filets de protection sociale et les ramifications possibles des politiques macroéconomiques et financières. De même, dans les situations où les politiques sociales peuvent être facteur de vulnérabilités considérables au plan de la gestion macroéconomique — à court ou à long terme —, il peut être nécessaire d'examiner, dans le cadre de la surveillance, ce qui en découle pour l'action à mener.

La crise en Asie nous a fait prendre conscience non seulement des forces et de la résilience remarquables des économies asiatiques, mais aussi de l'important programme d'action — économique et sociale — à mener dans les années qui viennent pour que ces pays deviennent des économies à revenu élevé avec de faibles taux de pauvreté. ■

Utilisation des ressources du FMI			
<small>(Millions de DTS)</small>			
	Octobre 1999	Janvier-octobre 1999	Janvier-octobre 1998
Compte des ressources générales	372,16	8.906,47	14.089,77
Accords de confirmation	361,50	6.429,07	7.232,74
FRS	0,00	3.636,09	5.125,00
Accords élargis	10,66	1.797,00	4.700,48
FRS	0,00	0,00	675,02
FFCI	0,00	680,40	2.156,55
Accords FASR	39,64	668,73	711,98
Total	411,80	9.575,20	14.801,75

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.
 FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.
 FRS = facilité de réserve supplémentaire.
 Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.
 Source : FMI, Département de la trésorerie

Coordination et rationalisation : les enjeux du FMI et de la Banque mondiale au XXI^e siècle

Anne O. Krueger, professeur d'économie à l'université de Stanford et Directrice du Stanford Institute for Economic Policy Research, a prononcé le 4 novembre, à l'École des hautes études internationales Paul H. Nitze, à Washington, la conférence Ernest Sturc. Le texte de celle-ci, intitulée «Whither the World Bank and the IMF in the Twenty-First Century?» peut être consulté sur le site Internet de l'École (www.sais-jhu.edu).

Avec un thème tel que «La Banque mondiale et le FMI vont-ils disparaître au XXI^e siècle?», Krueger a fait salle comble, ce qui n'a rien d'étonnant, les deux institutions en question se trouvant à deux pas de l'auditorium où elle s'exprimait.

La Banque mondiale

M^{me} Krueger a d'abord parlé de la Banque mondiale, et décrit l'évolution de son rôle, qui est passé du financement de projets de développement sectoriel à la maîtrise d'œuvre de l'ajustement structurel. Elle a fait remarquer que les pays à revenu intermédiaire étant à présent capables de financer eux-mêmes leurs projets de développement, la Banque n'a d'autres options que prêter à une base réduite de pays à faible revenu, ou de s'attaquer à ce qu'elle a appelé des «questions moins cruciales». Elle s'est empressée de préciser qu'elle ne faisait pas là allusion aux questions sociales, le financement et la réforme des secteurs de la santé et de l'enseignement étant d'une pertinence et d'une importance démontrées pour le développement économique. Elle voulait parler plutôt de certaines activités de la Banque comme la réimplantation des peuples premiers ou la campagne pour l'adoption des normes fondamentales du travail, préoccupations dont le rapport avec le développement n'est pas évident. Elle a laissé entendre que cette tendance de la Banque à «toucher à tout» risquait de lui aliéner le soutien du public.

Le Fonds monétaire international

Se penchant sur le FMI, Krueger a laissé entendre que la crise de la dette des années 80 avait été à un moment déterminant pour l'institution et avait présagé dans une certaine mesure la polémique qui l'a entourée pendant la crise financière asiatique. Pendant la crise de la dette, il était essentiel de retenir les créanciers privés dans le tour de table, les ressources du FMI n'étant pas à la mesure de la dette extérieure des pays en difficulté, fait qui reste vrai aujourd'hui. Selon Krueger, toute analyse du FMI doit commencer par reconnaître que l'institution n'a simplement pas les moyens de contrebalancer les flux de capitaux internationaux.

La crise asiatique a mis en lumière trois autres aspects : l'augmentation du volume et la diversification des flux de capitaux privés; l'importance accrue du

régime de change; et le caractère crucial des problèmes des secteurs financiers nationaux — qui ont «rapidement brouillé la situation». Le point clé qui échappe aux détracteurs du FMI est que, lorsqu'un pays maintient un taux de change irréaliste et que ses banques ont été encouragées, d'une manière ou d'une autre, à emprunter à l'extérieur, une crise de la balance des paiements s'accompagnera probablement d'une forte détérioration des bilans bancaires. Krueger a clairement manifesté son accord avec la pensée actuelle, qui privilégie soit le régime de caisse d'émission, soit, à l'opposé, le flottement libre du taux de change. Les solutions au couplage taux de change–secteur financier consistent à interdire aux banques des pays industrialisés de prêter leur propre monnaie aux pays en développement, sauf lorsque cela crée une obligation en monnaie locale, ou à relever le coefficient de réserves obligatoires de ces prêts internationaux. Si ces solutions ne sont pas appliquées avec fermeté, et peut-être même si elles le sont, l'avenir du FMI va se trouver inextricablement mêlé aux problèmes des secteurs financiers nationaux. Ce caractère crucial du secteur financier a mené Krueger à évoquer la coordination des institutions internationales.

Coordination des institutions internationales

Curieusement ce n'est pas la coordination entre la Banque mondiale et le FMI qui intéresse Krueger, qui estime que les deux institutions coopèrent bien, et que de surcroît un peu de compétition ne gêne rien. C'est plutôt la coordination de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) avec les institutions de Bretton Woods qui la préoccupe, ainsi que celle encore plus vaste qu'exige la surveillance financière internationale.

En ce qui concerne l'OMC, les pays en développement ne disposant pas des capacités institutionnelles qu'exigent les modifications des pratiques commerciales, la Banque mondiale et, dans une moindre mesure, le FMI vont devoir les assister sur ce point. Mettre sur pied une surveillance financière internationale effective implique la coopération de nombreux organismes différents — corps officiels, associations professionnelles, autorités nationales — couvrant des domaines divers : banque, gestion et finances des entreprises, comptabilité, droits de propriété et législation des faillites. Cela pose un réel problème de coordination, tout le processus risquant l'enlisement si tel groupe estime ne pouvoir accomplir sa tâche avant qu'un autre n'ait achevé la sienne. Pour finir, selon Krueger, les solutions qu'il est envisageable d'apporter au problème de la coordination se heurteront peut-être aux réalités politiques. ■

Lynn Aylward

FMI, Département des relations extérieures

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
			(Millions de DTS)	
Accords de confirmation			39.577,64	13.427,54
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 avr. 2000	77,51	24,24
Bésil ¹	2 déc. 1998	1 ^{er} déc. 2001	13.024,80	5.969,70
Cap-Vert	20 févr. 1998	31 déc. 1999	2,50	2,50
Corée ¹	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	1.087,50
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Mexique	7 juil. 1999	30 nov. 2000	3.103,00	2.068,60
Philippines	1 ^{er} avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	475,13
Roumanie	5 août 1999	31 mars 2000	400,00	347,00
Russie	28 juil. 1999	27 déc. 2000	3.300,00	2.828,57
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	400,00
Uruguay	29 mars 1999	28 mars 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	2 août 1999	1 ^{er} oct. 2000	141,36	116,62
Accords élargis de crédit			11.749,03	6.593,10
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	5,26
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	366,12
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	5.383,10	1.585,40
Jordanie	15 avril 1999	14 avr. 2002	127,88	106,56
Moldova	20 mai 1996	19 mai 2000	135,00	47,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	341,18
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Pérou	24 juin 1999	31 mai 2002	383,00	383,00
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.919,95	1.207,80
Yémen	29 oct. 1997	1 ^{er} mars 2001	105,90	65,90
Accords FASR			3.749,05	2.025,32
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	45,04	23,69
Arménie	14 févr. 1996	20 déc. 1999	109,35	20,93
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	24 janv. 2000	93,60	11,70
Bénin	28 août 1996	7 janv. 2000	27,18	10,87
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	67,31
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 sept. 2002	39,12	33,53
Cambodge	22 oct. 1999	21 oct. 2002	58,50	50,14
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	36,03
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	16,36
Éthiopie	11 oct. 1996	22 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Ghana	3 mai 1999	2 mai 2002	155,00	132,84
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	35,84
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	96,90
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	27 juil. 2000	81,36	40,68
Mali	6 août 1999	5 août 2002	46,65	39,90
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	36,42
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	21,89
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	58,80	50,40
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	148,96	53,82
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	26,78
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	417,01
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	32,96
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	73,38	43,00
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	47,60
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	57,07
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	100,30	53,34
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	114,75
Zambie	25 mars 1999	24 mars 2002	254,45	244,45
Total			55.075,72	22.045,96

L'ajustement soutenu par la FASR renforce la balance des paiements et favorise la croissance.

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

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

Pourquoi les investissements des entreprises ont-ils chuté dans les années 90?

Dans les années 90, les investissements des entreprises au Japon ont accusé le recul le plus abrupt de l'après-guerre, avec une baisse particulièrement marquée en 1998. Un document d'information établi à l'occasion des consultations annuelles au titre de l'article IV avec le Japon passe en revue les causes possibles de leur effondrement. L'auteur de l'étude, Ramana Ramaswamy, économiste principal au Département Asie et Pacifique du FMI, parle ici de ses conclusions.

BULLETIN DU FMI : *Qu'est-ce qui vous a amené à étudier cette question?*

M. RAMASWAMY : De 1991 à 1998, la croissance de l'économie japonaise a été en moyenne de 1½ % par an. Dans les années 80, elle a été de 4 % par an. En cherchant à savoir ce qui est arrivé dans les années 90, j'ai été amené à examiner les investissements des entreprises et en suis arrivé à me demander pourquoi ils se sont effondrés.

Il est assez bien connu que la chute des prix des actions et des actifs fonciers au Japon au début des années 90 a

par la croissance structurelle des investissements aux États-Unis. Tout cela rend particulièrement intéressante l'étude des causes de l'effondrement observé au Japon.

BULLETIN DU FMI : *Quel est l'objet de votre étude?*

M. RAMASWAMY : Pas mal d'arguments ont été avancés pour expliquer la baisse des investissements des entreprises au Japon. Certaines explications sont fondées sur des faits, d'autres sur des études, ou tout simplement sur les avis partiels ou les spéculations des observateurs. Mon étude passe en revue les principales explications fournies jusqu'à présent et cherche à déterminer dans quelle mesure elles s'appliquent au cas du Japon. Elle présente en outre des estimations économétriques des déterminants de l'investissement global des entreprises au Japon.

BULLETIN DU FMI : *Pourquoi les investissements des entreprises ont-ils baissé si fortement dans les années 90?*

M. RAMASWAMY : Il y a quatre grandes théories. La première impute ce déclin au surendettement. Dans les années 80, les entreprises se sont fortement endettées au Japon, comme en Corée et dans d'autres pays asiatiques, et le Japon a dû en supporter les conséquences dans la décennie suivante. Selon la deuxième théorie, il y a eu résorption du surinvestissement qui a caractérisé la décennie 80.

La troisième théorie attribue leur effondrement au resserrement du crédit. Autrement dit, il serait un prolongement de la crise bancaire qui a commencé au début des années 90, mais ne s'est vraiment fait sentir qu'en 1997-98 avant l'éclaircie de 1999. Selon cette théorie, la crise bancaire a entraîné un resserrement du crédit, c'est-à-dire le tarissement des fonds à l'investissement. Enfin, la quatrième théorie relie le recul des investissements à des causes structurelles plus profondes, l'imputant à une baisse à long terme de la population active et à la désindustrialisation qui s'est opérée au sein de l'économie japonaise.

BULLETIN DU FMI : *Comment le surendettement est-il lié à la chute des investissements?*

M. RAMASWAMY : Je tiens à préciser tout d'abord qu'il n'est pas mauvais pour les entreprises de contracter des dettes : les investisseurs préfèrent parfois les obligations aux actions, car ils savent qu'il s'agit de contrats conditionnels et que des flux de revenus leur sont assurés par la loi. En émettant des emprunts, les entreprises peuvent ainsi faire appel à un groupe d'investisseurs auxquels



M. Ramaswamy : Pour savoir ce qui est arrivé aux investissements des entreprises, il faut examiner les facteurs structurels.

précipité la crise. Ce qui est moins bien connu, c'est que, contrairement à d'autres pays victimes de l'éclatement de bulles spéculatives, comme la Suède et le Royaume-Uni, le Japon n'a pas observé une baisse subséquente des dépenses de consommation des ménages, mais un recul très marqué des investissements des entreprises.

La part du PIB représentée par les investissements des entreprises est tombée d'environ 20 % en 1990 à 16 % en 1998. Considérée d'un point de vue international, elle était d'environ 11 points de pourcentage supérieure à celle observée aux États-Unis en 1990. Maintenant, après plusieurs années de baisse, elle est à peine d'environ 3 points de pourcentage plus élevée qu'aux États-Unis. Les années 90 furent non seulement une période caractérisée par l'effondrement des investissements des entreprises au Japon, mais aussi une période marquée

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Márquez (FMI), pages 369, 371, 374 et 382; Susumu Takahashi (Reuters), page 384.

elles n'auraient autrement pas accès. Par ailleurs, il ressort de nombreuses études que la dette discipline les activités des entreprises, qui sont alors tenues de verser une part de leurs bénéfices ou liquidités sous forme d'intérêts et de rembourser le principal à une date fixée. Ces contraintes ont pour effet de décourager les entreprises à se diversifier en faveur d'activités dans lesquelles elles manquent d'expertise.

La dette pose un problème lorsqu'elle est excessive. Le surendettement rend les entreprises vulnérables à tout choc négatif. Si les choses ne vont pas bien, les entreprises n'auront pas de liquidités à investir dans le capital physique ou humain. La dette pose également un problème lorsque l'inflation effective est inférieure à l'inflation prévue. Un contrat porte sur un montant nominal fixe, et la somme à rembourser sera beaucoup plus élevée en termes réels lorsque l'inflation est en deçà des prévisions. Le Japon a été confronté à ces deux problèmes. Il avait accumulé de très grosses dettes par rapport à d'autres pays industrialisés; lorsque le prix des actifs s'est effondré dans les années 90, les attentes sur lesquelles reposaient les emprunts contractés initialement ne se sont pas concrétisées. À la fin des années 80, les Japonais ont présumé, sur la base de l'expérience récente, que l'économie croîtrait de 4 % pour toujours. Bien entendu, cela ne s'est pas confirmé dans les années 90.

La combinaison dette élevée et taux d'inflation et de croissance inférieurs aux prévisions a causé d'énormes problèmes aux entreprises. Ces problèmes ont été dans certains cas aggravés par le laxisme avec lequel les banques ont assuré le respect des contrats de dette dans les années 80. Lorsque les entreprises n'acquittaient pas les intérêts, les banques ont souvent consenti au rééchelonnement de ceux-ci. Dans les années 90, les banques ont traversé elles-mêmes une crise et n'ont pu procéder à une étude sérieuse des dossiers. Ainsi, des problèmes qui auraient pu être éliminés dès leur apparition ont eu le temps de s'aggraver et ont fini par causer l'effondrement en masse des investissements des entreprises.

Dans l'ensemble, mon étude révèle que ce sont surtout des facteurs structurels, notamment l'effet du fardeau de la dette et la résorption du surinvestissement, qui ont été à l'origine de l'effondrement des investissements des entreprises au Japon.

BULLETIN DU FMI : *En quoi la résorption du surinvestissement y contribue-t-elle?*

M. RAMASWAMY : Il faut tout d'abord déterminer s'il y a eu surinvestissement, lequel n'est pas facile à mesurer. Une forte augmentation du coefficient de capital peut en être le signe, mais elle pourrait se produire également lorsque la production industrielle devient à forte intensité technologique. J'ai voulu savoir si le coefficient de capital du Japon a augmenté par rapport à la tendance. Depuis la fin des années 80, on observe un écart important entre les niveaux effectif et tendanciel de l'investissement (voir graphique page 384). C'est un moyen de mesurer le surinvestissement. La réduction récente de

cet écart laisse penser que le surinvestissement s'est maintenant en grande partie résorbé. Mais l'écart qui subsiste indique qu'il y a encore du chemin à faire avant que l'investissement ne redémarre vraiment. Un autre moyen de mesurer le surinvestissement est de procéder à des comparaisons. On ne peut certes trop pousser les comparaisons entre pays, mais le contraste entre les investissements des entreprises au Japon et ceux des entreprises aux États-Unis évoqué auparavant donne une idée de l'ampleur du surinvestissement au Japon dans les années 80.

Pourquoi, vous demandez-vous alors, le Japon a-t-il trop investi? Notamment parce que la politique monétaire était assez peu rigoureuse à la fin des années 80, influencée en partie par les accords internationaux visant à stabiliser le dollar. Mais c'est là un argument compliqué, car l'inflation était très faible et les autorités monétaires ont présumé que tout irait bien, n'ayant pas observé de poussée d'inflation.

La deuxième raison est l'expansion du marché boursier japonais. Nombre de compagnies japonaises ont pu émettre des actions à très bon marché et financer leurs investissements. En outre, dans la deuxième moitié des années 80, les banques ont commencé à prêter massivement aux petites entreprises et pour des investissements dans l'immobilier. Ces banques avaient perdu la clientèle des grosses entreprises. Avec la mondialisation financière, leurs clients traditionnels ont pu émettre leurs propres actions et obligations. Alors les banques se sont tournées vers de nouveaux clients et ont prêté des sommes énormes pour des projets dont la viabilité était parfois contestable. C'est, pour l'essentiel, exactement ce qui s'est produit dans d'autres pays où s'est opérée la

Sur le site Internet (www.imf.org)

Notes d'information

99/74 : Le FMI annonce la conclusion des négociations avec la Colombie

Notes d'information au public (NIP)

99/102 : Grèce, 8 novembre
99/103 : Arménie, 5 novembre
99/104 : El Salvador, 15 novembre
99/105 : Botswana, 17 novembre

Conclusions aux fins des consultations au titre de l'article IV

Norvège, 26 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.

Conclusions aux fins des consultations au titre de l'article IV. À l'issue de ses entretiens avec les autorités dans le cadre des consultations annuelles au titre de l'article IV et avant l'établissement de son rapport au Conseil d'administration, la mission du FMI fait souvent part aux autorités de ses premières conclusions.





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
Jeanne Bouffier
 Traduction
V. Andrianifahanana
 Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial de la *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. 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.

libéralisation financière, comme la Suède et le Royaume-Uni.

La troisième raison est liée à la crise bancaire. Ce n'est pas une explication particulièrement convaincante, car la crise ne s'est fait durement sentir qu'en 1997 et 1998, alors que la baisse des investissements remonte à plus loin. Mais, même au début des années 90, l'existence d'une relation entre les prêts bancaires et les investissements est plausible. Au Japon, les banques peuvent comptabiliser une partie de leurs plus-values boursières dans leur capital. Lorsque le cours des actions s'est effondré, le capital des banques a lui aussi diminué. Dans ce sens, la capacité des banques à prêter a pu être affectée même avant que la crise bancaire ne se soit pleinement fait sentir.

En fait, les estimations économétriques révèlent une corrélation étroite entre le cours des actions et les investissements des entreprises au Japon, qui peut jouer de deux manières. Si le cours des actions s'effondre, l'émission d'actions est, pour les entreprises, un moyen plus onéreux de financer leurs investissements. Mais cela veut dire aussi que les banques ne peuvent pas prêter autant qu'avant en raison de l'érosion de leur capital.

La quatrième raison — d'ordre structurel — a un double aspect. Tous les pays industrialisés ont vu diminuer la part de l'emploi dans le secteur manufacturier. Dans les années 70 et 80, cette baisse n'a pas été aussi marquée au Japon qu'aux États-Unis ou en Europe. Mais, depuis 1994, il s'est produit au Japon un énorme déclin du secteur manufacturier pour des raisons très diverses. Comme il y a une étroite corrélation entre le taux d'investissement et la taille du secteur manufacturier, la chute de l'investissement pourrait être en partie liée à la contraction du secteur manufacturier. Par ailleurs, la population active s'accroît plus lentement au Japon que dans d'autres pays industrialisés. En conséquence, on s'attend à ce que la croissance potentielle de l'économie en soit affectée, c'est-à-dire à ce qu'elle soit plus faible parce que la population active croît à un rythme plus lent. Et cela aussi donne à penser que les investissements n'auraient pu continuer à augmenter aussi rapidement que dans les années 80.

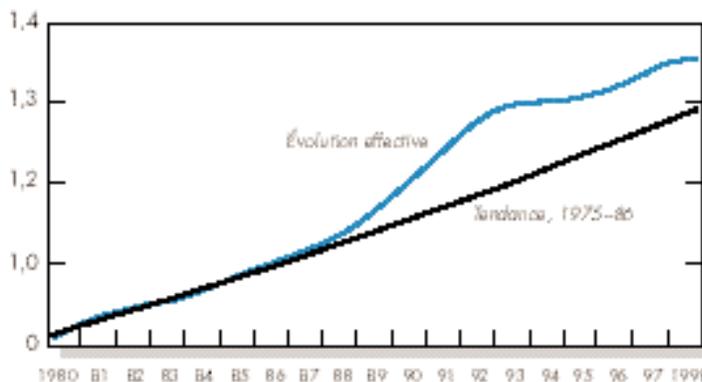
En dernier lieu, il ressort de cette étude que, pour savoir ce qui est arrivé à l'investissement, il faut examiner les facteurs structurels. Les dettes excessives, le surinvestissement et l'effondrement du prix des actifs ont tous joué un rôle important dans la chute des investissements des entreprises. Les facteurs cycliques ont moins contribué à leur effondrement dans les années 90.

BULLETIN DU FMI : Quelles sont les perspectives en matière d'investissement?

M. RAMASWAMY : Le taux d'investissement privé au Japon est actuellement proche de son creux histo-

Coefficient de capital des entreprises et efficacité de l'investissement

(Ratio capital net des entreprises/PIB potentiel)



Note: Le PIB potentiel est calculé à l'aide d'une fonction de production.
 Sources : D-COE et NIKKEI Teicom

rique. Ce fait, ainsi que les comparaisons des taux d'investissement entre pays, donne à penser que le processus d'ajustement du stock de capital est plus ou moins achevé. La période d'expiation des péchés antérieurs semble arriver à sa fin.

BULLETIN DU FMI : Y a-t-il des enseignements à en tirer pour les responsables japonais?

M. RAMASWAMY : Oui, il y en a plusieurs. Un bon gouvernement d'entreprise s'impose pour assurer non seulement la solidité de l'économie, mais aussi la stabilité macroéconomique. Les entreprises japonaises se sont lancées dans des activités auxquelles elles ne connaissaient pas grand-chose et ont accumulé des dettes énormes dans les années 80, en raison de l'absence, dans la pratique, d'une infrastructure institutionnelle permettant aux actionnaires de demander des comptes à la direction en cas de baisse des bénéfices.

Un système financier solide, en particulier lorsque les prêts bancaires sont importants, est lui aussi une condition préalable à la stabilité macroéconomique. Dans le cas du Japon, certains des problèmes liés au surinvestissement auraient pu être réduits au minimum si les banques avaient procédé à une étude sérieuse des dossiers.

Mais les responsables japonais en ont tiré des leçons. Beaucoup de travail a été accompli ces 18 derniers mois pour renforcer le système bancaire et le gouvernement d'entreprise. L'infrastructure institutionnelle nécessaire pour favoriser la reprise de l'investissement et de la croissance est actuellement mise en place. Je suis personnellement assez optimiste quant aux perspectives de croissance du Japon pour les années à venir. ■

Cette étude formera l'un des chapitres d'un livre intitulé *Post-Bubble Blues: How the Japanese Economy Responded to Asset Price Collapse*, qui sera publié par le FMI sous la direction de Tamim Bayoumi et Charles Collins.

Le prochain numéro du *Bulletin du FMI* paraîtra le 20 décembre 1999.