

Sommaire

369
Conférence sur l'euro

369
Allègement de la
dette du Honduras
et du Nicaragua

370
Nouveaux Accords
d'emprunt

371
Principaux taux
du FMI

372
Conférence de
presse sur le
programme brésilien

375
Allocution prononcée
par M. Camdessus
à Panama

376
Sommet de l'APEC

377
Conférence
à la mémoire
d'Ernest Sturc

378
Colloque sur l'Afrique
subsaharienne

380
En direct du Conseil
d'administration

381
Publications récentes
du FMI

382
Restructuration
du système bancaire
au Kazakhstan

Entrée en vigueur des
NAE. Voir page 370.

Conférence sur la monnaie unique . . .

L'avenir de l'euro se présente bien en dépit des écueils politiques et économiques

Dans un peu plus d'un mois, l'euro, la nouvelle monnaie unique de l'Union européenne (UE), remplacera les monnaies de onze pays, marquant le début de la troisième et dernière étape de l'Union économique et monétaire (UEM), fixé au 1^{er} janvier 1999.

L'effet potentiel de l'euro sur les échanges, le secteur industriel et les marchés financiers est le thème de la dix-

septième Conférence internationale sur les questions monétaires et le commerce, intitulée cette année «The Euro: Foreseen and Unforeseen Consequences». Organisée par le Global Interdependence Center, organisme qui a son siège à Philadelphie, la conférence a eu lieu le 16 novembre. Y ont participé des représentants des milieux universitaires et gouvernementaux, ainsi que des secteurs du commerce et de l'industrie. Parmi les intervenants figurent Robert Solomon, chercheur invité à la Brookings Institution, Paul Volcker, ex-Président du Conseil des gouverneurs du Sys-

tème fédéral de réserve et professeur invité de la Stern School of Business, New York University, Robert Hormats, Vice-Président, Goldman Sachs (International), Craig Owens, Directeur des finances, Coca-Cola Beverages, plc (Royaume-Uni), Kurt Grotenhuis, SAP Strategic Initiatives, Eduard J. Van Wely, Premier Vice-Président, DuPont Company, et John Richardson, Chef adjoint de la Délégation de la CE aux États-Unis.

Évolution de l'euro

Que l'UEM, cet «oiseau sans ailes» de jadis, prendra son essor, cela ne fait plus aucun doute, dit M. Solomon, qui met toutefois en garde ses partisans, même les plus fervents, contre ses risques et dangers, qu'il faut bien peser et prévenir pour que l'UEM se maintienne en vol. Sont notamment préoccupants le récent déplacement vers la gauche de l'Europe politique, surtout en Alle-

magne, et les retombées de la crise asiatique, qui, avec la persistance d'un chômage élevé dans bien des pays de l'UEM, ont freiné leur économie. Ces développements sont susceptibles de remettre en question certains des principes fondamentaux de l'UEM, en particulier la capacité de la Banque centrale européenne (BCE), officiellement créée en juin 1998, de préserver son indépendance dans la poursuite de l'objectif de stabilité. Un autre sujet de préoccupation est le risque d'instabilité de la relation entre l'euro et les autres monnaies, notamment le dollar E.U. et le yen, dans les premières années de son existence. Les autres inconnues (suite page 370)

Vers un allègement de la dette extérieure du Honduras et du Nicaragua

On trouvera ci-après le texte d'une note d'information diffusée le 16 novembre par le FMI.

La Banque mondiale, le FMI et la BID ont décidé de procéder avec les gouvernements du Honduras et du Nicaragua à une évaluation complète de la situation d'endettement de ces pays et des modalités d'allègement de leur dette. Ils le feront dès que les conditions le permettront. Un rapport faisant le point des résultats de cette évaluation dans le cadre de l'Initiative PPTE sera soumis aussitôt que possible à l'examen des conseils d'administration de ces institutions.

En attendant, les institutions s'emploient à éviter que les paiements au titre du service de la dette extérieure du Honduras et du Nicaragua ne freinent les efforts de reconstruction et de relance engagés au lendemain du cyclone Mitch. Elles ont salué l'annonce par plusieurs nations d'un allègement immédiat de la dette de ces pays.

La Banque mondiale, le FMI et la BID collaborent en outre à la création d'un fonds fiduciaire, dont les ressources serviront à financer les obligations au titre du service de la dette multilatérale de ces pays. Certains donateurs bilatéraux, dont la Norvège et le Royaume-Uni, ont déjà fait part de leur intention d'apporter un généreux soutien à ce fonds, qui sera opérationnel début décembre.



La Banque fédérale de réserve de Philadelphie, où a eu lieu la conférence sur l'euro.

Entrée en vigueur des NAE

Avec l'adhésion des États-Unis et de l'Allemagne, les Nouveaux Accords d'emprunt (NAE), approuvés par le Conseil d'administration du FMI le 27 janvier 1997 (voir le communiqué de presse n° 97/5, *Bulletin du FMI*, 17 février 1997), sont entrés en vigueur le 17 novembre 1998. Les NAE sont une série d'accords de crédit passés entre le FMI et 25 pays membres et institutions et visant à fournir au FMI des ressources supplémentaires lui permettant de prévenir ou pallier une détérioration du système monétaire international, ou de faire face à une situation exceptionnelle menaçant la stabilité de ce système.

Les NAE ne remplacent pas les Accords généraux d'emprunt (AGE), qui demeurent en vigueur. Les ressources dont le FMI peut disposer au titre des NAE et des AGE s'élèveront au total à un montant pouvant atteindre 34 milliards de DTS (48 milliards de dollars), soit le double du montant disponible au titre des AGE seulement. En renforçant les moyens dont le FMI dispose pour soutenir les efforts d'ajustement de ses membres et s'attaquer à leurs difficultés de balance des paiements, les NAE contribuent grandement à sa capacité de réagir à d'éventuels problèmes systémiques.

La décision relative aux NAE, qui prend effet le 17 novembre 1998, sera en vigueur pendant cinq ans et pourra être renouvelée. La liste des participants aux NAE et des accords de crédit correspondants est présentée ci-après.

NAE : participants et accords de crédit

Participants	Montant (millions de DTS)
Arabie Saoudite ¹	1.780
Australie	810
Autorité monétaire de Hong Kong	340
Autriche	412
Banque nationale suisse ¹	1.557
Belgique ¹	967
Canada ¹	1.396
Corée	340
Danemark	371
Deutsche Bundesbank ¹	3.557
Espagne	672
États-Unis ¹	6.712
Finlande	340
France ¹	2.577
Italie ¹	1.772
Japon ¹	3.557
Koweït	345
Luxembourg	340
Malaisie	340
Norvège	383
Pays-Bas ¹	1.316
Royaume-Uni ¹	2.577
Singapour	340
Sveriges Riksbank ¹	859
Thaïlande	340
Total ²	34.000

¹Participe aussi aux AGE, ou à l'accord en association avec les AGE.

²Le 17 novembre 1998, 1 DTS était égal à 1,39731 dollar E.U.

Les bonnes chances de succès de l'euro

(suite de la première page) sont l'avenir de l'euro en tant que principale monnaie internationale et la représentation de l'Europe dans les instances mondiales comme le FMI et le G-7.

C'est le souci de stabilité économique, mais aussi de fortes motivations politiques qui ont conduit à l'institution d'une monnaie unique. Les relations entre la France et l'Allemagne ont été au cœur de l'unité européenne, les dirigeants français depuis Jean Monnet tenant à voir l'Allemagne mettre le cap à l'ouest.

Une banque centrale indépendante

Un principe fondamental de l'UEM : la banque centrale doit être indépendante. Aussi les rédacteurs du Traité de Maastricht ont-ils pris la position la plus ferme possible pour garantir son indépendance. Mais la loi à elle seule ne suffit pas, dit Paul Volcker. La BCE doit bénéficier d'un appui solide du public et des gouvernements nationaux, analogue à celui que la Bundesbank, l'une des banques centrales les plus indépendantes du monde, s'est acquis au fil des ans. Cependant, la BCE se trouve dans une situation inhabituelle : elle est indépendante, mais à l'égard de quel gouvernement ?

L'objectif premier du Système européen de banques centrales (SEBC) est de veiller à la stabilité des prix. Celui-ci a notamment pour fonctions de définir et d'appliquer la politique monétaire de la Communauté. C'est le Conseil des gouverneurs du SEBC qui prend les décisions de politique monétaire, mais les représentants de la BCE ne forment pas la majorité au Conseil, qui est composé des six membres du directoire de la BCE et des gouverneurs des onze banques centrales nationales (BCN). La dégradation des conditions économiques, les problèmes structurels et les changements du climat politique, comme ceux qui se produisent en France, en Allemagne et en Italie, pourraient rendre difficile, pour la BCE, de résister aux pressions en faveur d'un assouplissement de la politique monétaire. Lorsque la BCE a été conçue, dit M. Hormats, l'orthodoxie monétaire de la Bundesbank était fermement en place dans la plupart des pays européens. Maintenant, la BCE a moins de partisans au sein des gouvernements nationaux. Quelle sera l'attitude de la nouvelle génération de ministres des finances à l'égard de la BCE, en particulier si la croissance ralentit et le chômage demeure élevé ?

L'aptitude de la BCE à demeurer indépendante et des gouverneurs des BCN siégeant au Conseil des gouverneurs à résister aux pressions exercées par leurs ministres des finances est certes une grande inconnue, mais la plupart des participants ont fait montre d'un optimisme prudent. M. Richardson a comparé l'UEM à un supertanker que les tempêtes et les tourmentes politiques épisodiques ne font pas facilement dévier de son parcours. Pour modifier les objectifs du SEBC ou redéléguer

la politique monétaire, il faudrait amender le Traité de Maastricht. En outre, la BCE est tenue par la loi d'expliquer à intervalles réguliers ses décisions au Parlement européen; le public et les marchés demeureront attentifs, ce qui devrait décourager tout comportement imprudent.

Politique intérieure

La politique budgétaire restera décentralisée, mais même de cet instrument de politique macroéconomique, le seul qui leur reste, les pays auront une maîtrise limitée. Le Pacte de stabilité et de croissance, signé par les pays de l'UE en juin 1997, a été institué en grande partie sur l'insistance des autorités allemandes, qui voulaient s'assurer que les pays respectant le critère d'admission à l'UEM, qui fixe à 3 % du PIB le plafond du déficit budgétaire annuel, maintiennent la discipline budgétaire une fois entrés dans l'Union. Le Pacte donne aux autorités nationales la marge de manoeuvre dont elles ont tant besoin. M. Volcker juge la discipline imposée quelque peu rigide. Au contraire du budget fédéral des États-Unis, le budget central de l'UE est très restreint. En cas de choc asymétrique, les ministres des finances, agissant au niveau de l'Union, ne pourront concilier la politique applicable aux pays d'Europe se trouvant dans une phase du cycle conjoncturel et celle qui est menée pour les pays se trouvant dans une autre phase. Cependant, il ne juge pas la discipline imposée par le Pacte trop coûteuse; les budgets nationaux européens sont assez importants et les stabilisateurs automatiques devraient jouer dans la phase appropriée du cycle conjoncturel. Par ailleurs, les pays membres durement touchés peuvent bénéficier de transferts budgétaires sous forme de décaissements du budget central de l'UE au titre de la stabilisation régionale. L'Irlande et le Portugal ont tous deux reçu de tels transferts.

L'Europe se heurte à de graves problèmes structurels, parmi lesquels, selon M. Volcker et Hormats, des régimes fiscaux qui faussent les incitations, un chômage élevé, des conditions rigides sur le marché du travail et un régime de retraite sans capitalisation confronté à des engagements élevés, ainsi qu'une mentalité bien ancrée de prestataire qui rendent les réformes structurelles politiquement impopulaires. Cependant, la monnaie unique aidera l'Europe à opérer les difficiles réformes structurelles qu'il était plus facile d'ignorer lorsque les autorités nationales pouvaient compenser les rigidités structurelles par le biais des politiques monétaire et de change. Mais, selon M. Van Wely, une profonde récession en Europe et un chômage élevé dans certains pays pourraient pousser les gouvernements à reporter leur attention sur leurs économies au détriment de l'Union.

Les effets sur les marchés financiers, l'industrie et le commerce

La monnaie unique sera un élément essentiel à l'intensification de la concurrence en Europe. La cherté de la main-d'oeuvre, les rigidités du marché du travail, le niveau plus élevé des impôts, des prix et des coûts des matières premières sont autant de facteurs qui ont rendu

l'Europe moins compétitive que les États-Unis. Une monnaie unique réduira le coût des transactions et les risques de change, assurera la transparence des prix, améliorera les transactions transfrontières et simplifiera les structures bancaires. Elle joue en outre un rôle dans la lutte contre la fragmentation des marchés en Europe, laquelle aboutira tôt ou tard à la création d'un marché unique, dont l'Europe tirera un plus grand avantage compétitif.

Le lancement de l'euro révolutionnera en outre le secteur des valeurs mobilières en Europe, dit M. Hormats. L'euro élargira le choix offert aux consommateurs, investisseurs et utilisateurs de capitaux européens en abaissant les risques de change, mais il ne sera pas sans défis pour les institutions financières. En particulier, comme aux États-Unis, où les banques régionales ont quasiment disparu et ont été intégrées aux banques nationales, il faudra unifier le système bancaire, actuellement fragmenté, en Europe.

Parmi d'autres changements, l'euro donnera lieu à une préférence pour les actions au détriment des obligations. En Europe, la réticence traditionnellement manifestée, surtout en Allemagne et en France, à l'égard du marché des actions et la fragmentation des marchés par le risque de change ont concentré les investissements sur le marché obligataire. Cependant, la concurrence entre les entreprises sur un marché unique accroîtra les fusions et acquisitions, ce qui rendra nécessaires les financements à haut rendement procurés par les émissions d'actions.

Selon M. Grotenhuis, l'avènement de l'euro est bien plus qu'une question de comptabilité intéressant uniquement les entreprises opérant en Europe; l'UE, y compris l'UEM, aura une capacité économique voisine de celle des États-Unis, et nombre d'entreprises qui exercent leurs activités en Europe ou envisagent de le faire se préparent à un changement majeur de leurs relations avec celle-ci. Plusieurs firmes ont déjà passé beaucoup de temps à réformer leurs pratiques comptables et à modifier leurs portefeuilles, le barème des prix et leur programme ainsi que leurs opérations de financement, et y ont investi des sommes considérables.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
23 novembre	3,80	3,80	4,07
30 novembre	3,85	3,85	4,12

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 la monnaie constitue le panier de calcul du DTS : le dollar E.U. (dont la part est de 39 %), le deutsche mark (21 %), le yen (18 %), le franc français (11 %) et la livre sterling (11 %). 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 (107 % 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, prière de s'adresser au (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie





Se plaçant du point de vue d'une entreprise opérant en Europe, M. Owens estime que la monnaie unique donnera lieu à la centralisation et amènera les marchés européens à se comporter davantage comme les marchés des États-Unis. Pour les entreprises comme Coca-Cola, la création de marchés unifiés et la mise en place de systèmes de convergence, quoique coûteuses à court terme, offriront des avantages à long terme.

Une nouvelle monnaie internationale?

Le PIB de l'Europe sera à peu près analogue à celui des États-Unis, dit M. Solomon. La part du commerce extérieur dans le total des échanges de l'UEM diminuera à mesure que le commerce intra-Europe s'accroîtra. Les pays aspirant à devenir membres de la zone euro effectueront probablement leurs paiements en euros. Mais il est peu vraisemblable que les autres pays du monde qui sont dotés de vastes réserves en dollars ou ont, comme l'Amérique latine, des liens commerciaux étroits avec les États-Unis abandonneront le dollar pour l'euro, ou que celui-ci fera sérieusement concurrence au dollar en tant qu'avoire de réserve. Cependant, d'après M. Richardson, l'euro prendra de l'importance et finira par devenir une monnaie de réserve, car l'Europe sera un continent où

les opérations s'effectueront plus facilement, ce qui stimulera la croissance mondiale et incitera à la détention de soldes en euros. M. Van Wely, soulignant que l'UEM est appelée à s'élargir, est du même avis.

Plus que la vigueur ou la faiblesse de l'euro, dont la valeur sera déterminée par les perceptions du marché, c'est le risque d'instabilité de la relation entre l'euro et le dollar qui est préoccupant. L'extrême instabilité de la relation entre le dollar et le yen fait soupçonner l'inefficacité du mécanisme de change, mais cela n'a pas trop préoccupé les États-Unis, car le commerce extérieur représente une part minime de leur PIB. Lorsqu'elle sera unifiée, l'Europe observera elle aussi une baisse de la part de ce commerce dans son PIB. Mais il est nécessaire de trouver le moyen de mettre en place un système de change plus stable.

Certes, il reste des questions en suspens, dont la représentation de l'Europe dans les instances mondiales telles que le FMI et le G-7, et il existe des risques qui ne peuvent pas être complètement couverts (risque que la BCE ne puisse résister aux pressions politiques et soit influencée par les récessions économiques), mais l'euro a définitivement de bonnes chances de succès. ■

Sara Kane

Conférence de presse . . .

Un programme à l'appui des réformes budgétaires et structurelles du Brésil

Le 13 novembre, le FMI a donné une conférence de presse sur ses négociations avec le Brésil et sur ce que M. Camdessus entend par «un programme triennal solide de réformes économiques et financières» (voir le Bulletin du FMI, 23 novembre, page 353). Ont répondu aux questions des journalistes MM. Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI et Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, et M^{me} Teresa Ter-Minassian, Directrice adjointe du Département Hémisphère occidental, qui a mené les négociations. Des extraits de la transcription de la conférence sont présentés ici.

Nous travaillons avec les autorités au suivi de la participation du secteur privé.

QUESTION : *Tout se joue, pour ce programme, sur son pouvoir de convaincre le secteur privé de conserver ses capitaux au Brésil et de lui accorder des crédits supplémentaires. Quel est le rôle du secteur privé?*

M. FISCHER : Vous avez absolument raison, le programme ne saurait être mené à bien sans un large soutien de la communauté financière. Après l'annonce du montage, les autorités brésiliennes prendront contact avec les créanciers étrangers, les banques en particulier, pour leur donner des précisions sur le programme et sur la nature de l'aide officielle reçue, et demanderont l'appui du secteur privé.

Ces dernières semaines, nous avons travaillé avec les autorités brésiliennes à la mise en place d'un système permettant le suivi de la participation du secteur privé à une aide en faveur du Brésil. Nous espérons que les vastes entretiens entre le Brésil et les participants privés et entre ceux-ci et les représentants du secteur officiel de certains pays déboucheront sur un soutien du secteur privé au programme.

QUESTION : *Pourriez-vous nous donner des précisions sur les hypothèses retenues, en particulier au sujet du régime des changes?*

M. FISCHER : Les Brésiliens ont clairement indiqué à l'Assemblée annuelle que le régime des changes serait conservé tel quel. Il comporte une parité ajustable d'environ 7½ %, avec un taux d'inflation qui devrait s'aligner sur ceux des pays industrialisés ou des États-Unis et, partant, un taux de dévaluation réelle maintenu à environ 7½ par an. Par ailleurs, les Brésiliens ont peu à peu élargi la marge de fluctuation de part et d'autre du taux central, et continueront à le faire.

Quant aux autres objectifs retenus, les objectifs budgétaires ont été annoncés et incorporés au programme. Dans d'autres domaines comme l'inflation, des objectifs n'ont pas été fixés, mais des hypothèses ont été faites sur l'évolution à attendre. Une entente s'est dégagée sur la politique monétaire et, bien sûr, les réserves. Mais le but de ce programme, c'est d'assurer que, s'il se conforme

aux politiques convenues, le Brésil aura amplement accès aux réserves disponibles au titre du présent accord.

QUESTION : *Des fonds seront-ils décaissés d'emblée une fois l'aide approuvée par le Conseil? Quelles sont les différences ou similitudes entre ce programme et ceux négociés avec les pays asiatiques ou la Russie?*

M. FISCHER : Il est probable que la première tranche sera décaissée, au moins en partie. Les Brésiliens ne savent pas encore s'ils la tireront en totalité. Ils ont indiqué qu'il s'agirait ici d'un accord de précaution à plusieurs égards. Nous ignorons encore, et ils n'ont probablement pas encore décidé, si les tranches ultérieures seront considérées elles aussi dans cette optique.

Ce programme diffère de ceux négociés avec d'autres pays à plusieurs égards. Premièrement, la première tranche est très élevée et s'accompagne de financements parallèles de la part de créanciers bilatéraux, alors que dans les programmes asiatiques, si elle était très importante, comme dans le cas de la Corée, les financements bilatéraux constituaient la seconde ligne de défense et ne sont intervenus que bien plus tard et si les circonstances l'exigeaient.

Par ailleurs, il y a une deuxième tranche (mobile), aussi élevée que la première, qui ne serait disponible dans un accord normal qu'après une certaine date (généralement trois mois ou parfois même six mois après la première tranche). Mais, dans ce cas, si le Brésil applique son programme comme prévu et s'il en a besoin, le décaissement de la tranche pourrait être avancé. Le Brésil pourrait ainsi avoir accès, en l'espace de quelques mois, à deux tranches très importantes, lesquelles feraient éventuellement partie des caractéristiques de la facilité de réserve conditionnelle que le FMI met sur pied. Il y a donc des éléments conditionnels et préventifs qui interviennent dans la conception du programme et dans la décision du Brésil sur la manière de considérer cet accord.

QUESTION : *Le Brésil offre-t-il des garanties?*

M. BOORMAN : La garantie qu'un pays membre offre, c'est le programme sur lequel il s'entend avec le FMI et la politique économique qu'il s'engage de suivre. La garantie que le FMI reçoit, ce sont les résultats du pays.

QUESTION : *Vous avez dit que le montage est sensiblement plus élevé que vous ne le jugiez nécessaire. Pourquoi?*

M. FISCHER : Pour éviter que le montant ne soit trop juste et rassurer ainsi le marché, auquel nous voulons faire savoir que le niveau disponible est suffisamment élevé pour être confortable.

QUESTION : *Qu'en est-il des réformes fiscales?*

M^{me} TER-MINASSIAN : Les autorités n'ont pas encore donné de précisions sur le projet de réforme fiscale. Nous

pensons qu'elles envisagent l'application au niveau national d'une TVA dont l'assiette et le taux seraient les mêmes partout et dont le produit serait partagé entre les différents niveaux d'administration.

QUESTION : *Pourquoi les négociations ont-elles été si longues?*

M. FISCHER : Nous avons pris l'habitude de voir des programmes se négocier dans des circonstances héroïques, pendant des jours d'affilée. Il est de loin préférable de procéder avec grand soin, de veiller à ce que les autorités mettent au point leur programme, définissent ses éléments



M^{me} Ter-Minassian et M^{me} Fischer et Boorman répondent aux questions sur le programme brésilien.

ments, le soumettent au Congrès et le présentent à la population. Bien sûr, cela a été rendu possible par la décision du Brésil de s'adresser au FMI à un moment où les réserves sont encore à un niveau confortable et où la situation n'est pas hors de contrôle. Cela nous a donné le temps d'arrêter soigneusement les détails, de vérifier et de revérifier les calculs et de régler tous les points difficiles.

QUESTION : *Une renégociation ou restructuration de la dette est-elle nécessaire au succès de ce programme?*

M. FISCHER : Les autorités brésiliennes estiment, et nous partageons leur avis, qu'étant donné les conditions actuelles du marché, une reconduction officielle ne s'impose pas. Elles expliqueront le programme aux créanciers et leur demanderont de conserver au Brésil leur soutien. C'est une demande qui est raisonnable et à laquelle ceux-ci auraient intérêt, dans ces circonstances, à donner une suite favorable.

Quant à la restructuration officielle de la dette, les autorités sont d'avis qu'il faut tout simplement éviter de faire des analogies avec d'autres pays et, ici encore, nous pensons qu'elles ont raison. Le Brésil n'a pas eu de difficulté, même dans les années 80, à obtenir la reconduction de sa dette intérieure, et il n'en a pas dans cette crise non plus. Il s'emploie peu à peu à la prolongation de ses échéances, mais, comme dans tout ce qu'il fait, il a tendance à agir par étapes. Les autorités croient très fermement qu'il importe de préserver la stabilité de l'écono-

mie. Elles ont opté pour une démarche progressive, qu'il s'agisse de prolonger les échéances de la dette intérieure ou d'assurer l'application de taux d'intérêt fixe à une plus grande partie de cette dette.

QUESTION : À la lecture de cette lettre d'intention, nous cherchons où est l'attrape. Par ailleurs, comment le Brésil émergera-t-il de tout cela?

M. FISCHER : Il n'y a pas d'attrape. Les autorités y ont exposé leurs intentions. Elles ont pris grand soin d'expliquer à la population ce qu'elles font, et cela aussi est décrit dans la lettre d'intention.

En ce qui concerne la manière dont le pays émergera, le Brésil a fait des progrès remarquables cette décennie, et les réformes structurelles ont été amorcées avant le *Plan Real*. Les relations budgétaires entre l'administration fédérale et les États, ainsi que le système bancaire, étaient en cours d'assainissement depuis un certain temps. Le *Plan Real* est l'un des plans de stabilisation de l'inflation les plus efficaces et les plus techniquement intéressants et remarquables qui aient jamais été mis en place. Ces deux dernières années, en partie à cause d'un contrôle budgétaire insuffisant, le déficit extérieur a pris de l'ampleur, et le Brésil s'est retrouvé, au moment où la crise russe s'est propagée, avec une monnaie et des réserves soumises à des pressions.

Je ne crois pas que nous verrons émerger un Brésil fondamentalement différent une fois ce programme achevé, parce que nous voyons déjà un Brésil fondamentalement différent prendre forme, un Brésil où prévaut la

«culture de stabilité», d'après l'expression favorite de son ministre des finances. Ce concept — l'idée que le pays est stable, ne modifie pas radicalement sa politique par intervalles et maintient l'inflation à un faible niveau, sans subir de gros chocs — est de plus en plus enraciné. Ce prêt fait partie de l'effort visant à préserver cette culture.

Je pense que, pendant cette période, le Brésil fera davantage de progrès dans divers domaines, notamment les réformes fiscale et budgétaire. Et il saisira cette occasion pour assurer la viabilité de sa balance des paiements. C'est essentiellement de cela qu'il s'agit : la poursuite, voire l'intensification des réformes structurelles et la correction des déséquilibres des deux éléments interdépendants qui posent des problèmes macroéconomiques, à savoir le budget et la balance des paiements. Ce qui est très significatif, c'est que le Brésil s'est engagé à exécuter un programme triennal appuyé par le FMI, de sorte que l'engagement de corriger le déséquilibre budgétaire — un engagement sans nul doute à long terme — prend la forme d'un accord international qui a l'appui de la communauté internationale.

Nous avons ici un programme réaliste qui apportera une solution au principal problème actuel du Brésil, problème sur lequel a grandement influé la crise venue d'ailleurs. ■

La transcription de la conférence de presse sur le Brésil ainsi que la lettre d'intention dans laquelle celui-ci décrit son programme de réforme économique sont présentées sur le site du FMI (www.imf.org).

Composition du montage financier en faveur du Brésil

Le FMI et d'autres créanciers officiels multilatéraux et bilatéraux fourniront au Brésil, sur les trois années à venir, une aide dépassant au total 41 milliards de dollars.

Concours du FMI

Lors d'une réunion prévue début décembre, le Conseil d'administration du FMI examinera une demande d'accord de confirmation de trois ans (expirant fin 2001), au titre duquel le FMI mettrait à la disposition du Brésil 15,9 milliards de dollars d'ici la fin de 1999, et au total 18,1 milliards sur les trois années du programme (montants exprimés au taux de change du jour dollar/DTS).

Première tranche. Un montant de 5,3 milliards serait disponible dès l'approbation du Conseil, dont 4,5 au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS).

Tranches «mobiles». Une deuxième tranche de 4,5 milliards serait disponible au titre de la FRS à la fin de février 1999 sous réserve de l'adoption des mesures budgétaires clés et de l'achèvement d'un examen par le Conseil. Cependant, selon les circonstances et la décision du Conseil, cet achat pourrait être avancé au 15 décembre 1998, à la demande des autorités brésiliennes. Les deux autres achats au titre de la FRS, de 1,8 milliard de dollars chacun, sont subordonnés aux réexamens par le Conseil prévus les 31 mai et 31 août 1999. De même, selon les

circonstances et les décisions du Conseil, ces deux achats pourraient être avancés respectivement aux 1^{er} mars et 1^{er} juin 1999, à la demande des autorités brésiliennes.

Tranches trimestrielles. Les 4,7 milliards restants seraient disponibles au titre de l'accord de confirmation par décaissements trimestriels, le premier (0,8 milliard) ayant lieu après le 28 février 1999, et les suivants au fur et à mesure du déroulement du programme.

Autre aide officielle

Aide bilatérale. L'aide bilatérale s'élève à environ 14,5 milliards de dollars étalés sur les douze mois à venir. Le premier décaissement aurait lieu en même temps que le premier achat au titre de la FRS et serait proportionnel aux ressources de la FRS dégagées dans le cadre de l'accord.

Banque mondiale et Banque interaméricaine de développement (BID). La Banque mondiale et la BID entendent prêter chacune 4,5 milliards de dollars sur les trois années à venir. Une bonne partie de ces sommes devrait être décaissée avant la fin de 1999. Les prêts de la Banque mondiale appuieraient les réformes de la sécurité sociale, de l'administration publique et du secteur financier et l'amélioration de la protection sociale. Le soutien de la BID serait centré sur la protection sociale, les investissements publics prioritaires et le crédit aux petites entreprises.

M. Camdessus souligne l'importance d'un cadre solide et transparent

Dans une allocution prononcée le 18 novembre à Panama devant la Fédération bancaire latino-américaine, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a déclaré que la réforme du système financier international consiste essentiellement à mettre en place des systèmes nationaux solides et résistants, étayés par un processus décisionnel transparent et, éventuellement, à réglementer et contrôler les institutions opérant sur les marchés des capitaux internationaux.

La santé du secteur financier

L'étude du FMI intitulée *Toward a Framework for Financial Stability* (1998) forme avec les Principes fondamentaux de Bâle une sorte de guide pour la diffusion de normes et codes de bonne conduite par le biais des entretiens que le FMI a régulièrement avec ses membres sur leur politique économique. Quatre principes se dégagent de cette étude :

- Favoriser l'établissement de banques intrinsèquement solides. Veiller à la détention d'actifs de haute qualité en instituant des critères bien clairs d'entrée et de sortie dans le cadre d'une gestion compétente de professionnels d'une grande intégrité. Éviter les conflits d'intérêts entre les banques et leurs propriétaires.

- Accroître la transparence des opérations bancaires. Une évaluation réaliste des actifs des banques s'impose. Il importe d'évaluer correctement les créances douteuses et de résister à la tentation de surévaluer les actifs. Par ailleurs, les banques doivent être soumises à de strictes règles, qu'il s'agisse de la diffusion de l'information au public ou, à titre prudentiel, aux autorités de tutelle. Ces mesures devront être appuyées par des systèmes de comptabilité et de vérification des comptes conformes aux normes internationales.

- Limiter les distorsions imposées par la politique du secteur public. Même lorsque les faillites bancaires sont le résultat de cette politique, il importe de chercher une solution de marché avant de recourir aux ressources publiques. Toute garantie donnée par crainte de problèmes systémiques doit être limitée et transparente, offerte avec une parfaite connaissance de son coût budgétaire et dans le cadre de la politique monétaire en vigueur. Ces opérations ne doivent pas entraîner de pertes pour les banques centrales, et les actionnaires doivent pleinement supporter les leurs.

- Contrôler les risques par une réglementation et un contrôle prudentiels. Les autorités doivent s'attacher à assurer la solidité du système par la mise en place d'organismes de réglementation et de contrôle efficaces ayant une autonomie, des pouvoirs et des moyens suffisants. La réglementation prudentielle doit définir clairement la portée des activités financières et renforcer la gestion interne et la discipline du marché.

Un système bancaire sain exige en outre un cadre juridique et judiciaire solide et une bonne infrastructure financière (notamment un système de paiements efficace et des marchés monétaires, financiers et des changes robustes). Au-delà des règles et réglementations, il est essentiel que se développe une «culture du crédit» — un environnement dans lequel les contrats de crédit sont systématiquement honorés et exécutés, et où les entreprises fragiles sont soumises à la discipline du marché et, le cas échéant, au risque de faillite. Pour être solide, le système bancaire doit être étayé par une ferme gestion des affaires publiques et privées.



M. Camdessus : Pour être solide, le système bancaire doit être étayé par une ferme gestion publique et privée.

Transparence du processus décisionnel

Le FMI travaille à l'élaboration d'un code de politique monétaire et financière, et M. Camdessus a insisté sur l'importance de la transparence du processus décisionnel, qui met en jeu la responsabilité des décideurs et les soumet à des contraintes. La transparence est en outre une condition préalable à une bonne gestion publique, en particulier si, comme c'est à souhaiter, des banques centrales et des organismes de contrôle autonomes sont censés s'établir. En outre, la transparence accroît la crédibilité et l'efficacité des décideurs en permettant au secteur privé de mieux être en mesure de prévoir leurs intentions et leurs réactions aux événements.

Le code ne prendra pas position sur telle ou telle politique monétaire ou financière, mais il supposera que l'objectif premier est de faciliter le fonctionnement et le développement des marchés monétaires et financiers et qu'il importe de recourir davantage aux instruments de marché dans la conduite de la politique monétaire. Pour assurer la transparence des politiques, il faut :

- définir clairement le rôle, les fonctions et les objectifs des principales institutions officielles du secteur financier et leur donner la plus grande autonomie possible;

- soumettre ces institutions à de strictes normes en matière de responsabilité et d'intégrité;

- veiller à ce que les décisions soient prises de façon ouverte et prévisible;

- assurer que les organismes officiels communiquent systématiquement, régulièrement et promptement des statistiques monétaires et financières, ainsi que les informations nécessaires à la prise de décisions. L'information est le lubrifiant de l'économie de marché.

Réglementation des flux de capitaux

À l'heure actuelle, le contrôle des opérations offshore ou à fort levier financier incombe aux autorités nationales. Il faudra agir dans plusieurs domaines, chacun comportant ses propres difficultés :

- Il sera peut-être nécessaire d'élargir le champ des opérations de réglementation et de contrôle des institutions bancaires pour y inclure en particulier un éventail plus complet d'activités transfrontières et tenir compte de l'objectif de stabilité internationale.

- Il faudra coordonner et harmoniser davantage les normes de réglementation et de contrôle.

- La philosophie derrière les Principes fondamentaux de Bâle devra s'appliquer à une gamme plus large de marchés, institutions et transactions.

L'économie mondiale a clairement des avantages à tirer d'un système international qui commence à fonctionner de façon plus efficace dans un cadre juridique et réglementaire plus complet. Cela impliquera toutefois des responsabilités accrues et une prise de conscience plus grande des conséquences des travaux en cours pour le monde entier. ■

Sommet de l'APEC . . .

Les membres sont décidés à oeuvrer pour une reprise rapide et soutenue

On trouvera ci-après des extraits de la déclaration des vingt et un membres du forum de l'APEC, datée du 18 novembre, à l'issue du sommet de deux jours à Kuala Lumpur.

Ce sommet intervient à un moment délicat. Nous devons rapidement remédier à la crise financière, qui ne touche pas que les pays de l'APEC et a de terribles retombées sociales : la hausse du chômage et la baisse des revenus réels réduisent à néant des décennies de progrès dans la lutte contre la pauvreté et d'amélioration des conditions d'accès à l'éducation, à la santé et aux autres services de base. Nous sommes résolus à collaborer pour appuyer une reprise rapide et soutenue dans la région, enrayer les risques de contagion et prévenir une récession mondiale.

En insistant sur la valorisation des ressources humaines, par la formation, le perfectionnement des techniques et l'amélioration des infrastructures, ces efforts communs de l'APEC renforceront notre robustesse et nous permettront de surmonter les défis et de restaurer la stabilité et la confiance.

Ces derniers mois, nos économies et le système financier international ont bénéficié de plusieurs courants favorables, renforcés, ces dernières semaines, par :

- la baisse des taux d'intérêt à court terme dans plusieurs économies industrielles;
- l'engagement par le Japon d'importantes ressources publiques pour renforcer son système financier;
- les progrès vers le déblocage de nouvelles ressources pour le FMI;
- la décision du G-7 de soutenir la création d'un nouveau mécanisme pour enrayer la contagion en accordant des lignes de crédit de précaution aux économies appliquant des politiques saines appuyées par le FMI.

Nous saluons la plus grande souplesse des programmes du FMI et les efforts de la Banque mondiale et de la Banque asiatique de développement visant à tripler et doubler, respectivement, leurs prêts au secteur social.

Il est essentiel de revitaliser le secteur privé en l'aidant à recapitaliser ses institutions financières, d'alléger l'endettement des entreprises et de leur rendre accès aux circuits commerciaux et financiers, pour relancer la croissance dans les économies les plus durement touchées.

À cet égard, nous encouragerons la restructuration des établissements financiers et des entreprises par le biais de mécanismes visant à :

- mobiliser davantage d'assistance pour la restructuration accélérée des établissements financiers et des entreprises, grâce notamment aux garanties de banques multilatérales de développement et à d'autres mécanismes novateurs;
- mobiliser d'importants fonds propres et investissements privés pour que les entreprises et les institutions financières en difficulté réussissent à restructurer leurs finances et leurs activités;
- supprimer les obstacles réglementaires et juridiques à la participation active des institutions financières privées à la restructuration de la dette des emprunteurs privés, tout en encourageant les sociétés de crédit à l'exportation et d'assurance à catalyser davantage ces efforts de restructuration.

C'est en parvenant à attirer dans la région des flux de capitaux stables et générateurs de croissance que nous lui permettrons de se remettre complètement de la crise.

Nous devons nous attacher en priorité à amortir les retombées sociales de la crise et à restaurer la stabilité financière et la croissance, mais aussi à renforcer l'architecture financière internationale afin d'être mieux préparés à l'avenir à prévenir ou à résoudre les crises.

L'expansion des échanges et de l'investissement est la clé de la reprise; or l'investissement exige des marchés libéraux et ouverts et un climat propice.

Nous réaffirmons notre engagement à maintenir et à renforcer les termes de l'échange multilatéral pour assurer des règles justes dans l'intérêt de tous.

Nous recommandons l'accession rapide à l'OMC des candidats satisfaisant à ses règles afin de faire de l'OMC une institution vraiment universelle. ■

Une relance budgétaire temporaire pourrait limiter les risques de récession à long terme dans les pays asiatiques

Le 8 novembre, W. Max Corden, professeur d'économie internationale, a prononcé à la Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS) à Washington la conférence annuelle à la mémoire d'Ernest Sturc. Voici un résumé de son intervention, «Sense and Nonsense on the Asian Crisis», dont le texte intégral est disponible sur Internet (www.sais-jhu.edu).

La flambée de l'investissement — des prêts et emprunts du secteur privé — a commencé à la fin des années 80 dans la plupart des pays touchés par la crise. Nourrie par une euphorie croissante et des comportements grégaires, elle est devenue incontrôlable en 1994. Mais la bulle a fini par éclater, précipitant un revirement soudain des marchés, une perte de confiance et la panique financière.

L'aléa moral, la libéralisation des marchés des capitaux, le manque d'informations et l'endettement à court terme ont tous, à des degrés différents, contribué à la crise, même si la cause principale demeure l'ampleur des emprunts à court terme.

La récession est-elle inéluctable?

Les bouleversements financiers et monétaires ont provoqué une nette récession dans tous les pays concernés. Mais, s'est interrogé M. Corden, cette conséquence des plus fâcheuses de la crise était-elle inéluctable?

La contraction de la demande en a été l'une des causes. Il fallait un remède keynésien — expansion budgétaire pendant deux ou trois ans au maximum — pour stimuler la demande. Or c'est la politique inverse qui a d'abord été suivie. En cas de crise grave, la limite de l'expansion budgétaire est fonction du financement temporaire disponible, donc des concours du FMI et d'autres sources bilatérales ou multilatérales.

Pour éviter une soudaine montée de la pauvreté et du chômage, il fallait des prêts extérieurs massifs pour combler les déficits courants dus à l'expansion budgétaire temporaire. Ces prêts auraient comblé les déficits pour quelques années seulement, mais leur remboursement se serait étalé sur une longue période. En Asie, ce genre de prêts — et non pas des dons — auraient été accordés à des pays illiquides, mais pas insolubles, aux antécédents macroéconomiques excellents et n'ayant jamais manqué aux obligations de leur dette — la Corée et la Thaïlande notamment. Pour M. Corden, le fait que les marchés privés n'aient pas débloqué ces prêts est un signe de dysfonctionnement. Les dettes à court terme auraient dû être rapidement reconduites ou remplacées par des prêts à long terme.

Deux dilemmes

Restent deux dilemmes non résolus pour l'instant.

Les marchés devraient-ils obtenir ce qu'ils souhaitent, même si ce n'est pas raisonnable?

Dans le cas des pays asiatiques, pourquoi les marchés font-ils de la discipline budgétaire un critère de crédibilité et de confiance, alors que ces pays n'en ont jamais manqué — au contraire de la Russie. Et, par extension, pourquoi le FMI se laisse-t-il guider par les exigences du marché? Il faut du temps pour rétablir la confiance. Ces pays doivent-ils passer par une longue récession pour retrouver la confiance des marchés alors que leurs économies ont besoin d'un coup de pouce expansionniste pour reprendre leur essor? Loin de prôner une expansion incontrôlée pour tout pays en difficulté, M. Corden a démontré avec l'exemple asiatique que les attentes du marché étaient déraisonnables.

Dans quelle mesure faut-il corriger les imperfections économiques (et politiques) d'un pays avant de lui accorder une aide financière? L'Indonésie illustre bien ce dilemme. Ce pays a adopté des politiques macroéconomiques saines et a prospéré en dépit d'imperfections évidentes (et connues) — corruption, restrictions commerciales et «valeurs familiales». La situation a commencé à se détériorer en 1995 — emprunts excessifs et incontrôlés, persistance de la corruption, copinage et népotisme —, mais cela n'explique pas la gravité de la récession que le pays connaît aujourd'hui. C'est la perte totale de confiance en la capacité de Suharto à gérer la crise, et le flou entourant sa succession, qui en a été la cause principale.

Le FMI a recommandé d'emblée plusieurs réformes microéconomiques, notamment la fermeture d'entreprises improductives, «familiales» pour beaucoup. La répugnance des autorités à fermer ces entreprises n'a pas échappé aux marchés, d'où une chute de la confiance qui a aggravé les effets de la crise. Si le FMI n'avait pas insisté sur ces réformes, afin d'enrayer la perte de confiance, on l'aurait accusé de financer un régime corrompu et inefficace.

Donc, si les gouvernements et les institutions ne sont pas parfaits, le FMI doit-il soutenir un pays présentant de graves imperfections, et dans quelle mesure doivent-elles être corrigées avant que le FMI (ou d'autres prêteurs ou donateurs multilatéraux) ne fournissent une aide financière? ■



M. Corden

Des systèmes bancaires solides se mettent en place dans les pays subsahariens

Depuis le milieu des années 80, nombre de pays africains ont fait des progrès dans plusieurs domaines : libéralisation des prix intérieurs, commercialisation, restructuration et privatisation des entreprises publiques, assouplissement du marché du travail, ouverture du système de commerce et des changes, adoption de taux de change réalistes et réforme de la fiscalité et des dépenses publiques. Les participants à un colloque sur les réformes du système bancaire en Afrique subsaharienne («Building Banking Systems in Sub-Saharan Africa: Current Issues and Policy Agenda») ont été nombreux à signaler la complémentarité de celles-ci et des réformes structurelles et macroéconomiques opérées dans le cadre de vastes programmes d'ajustement.

Le colloque, tenu à Genève du 26 au 28 octobre, a été organisé par l'Institut universitaire de hautes études internationales (Genève), l'Institut de développement économique de la Banque mondiale et l'Office fédéral des affaires économiques extérieures de la Suisse. Y ont participé Anupam Basu (Département Afrique), et Piero Ugolini (Département de la monnaie et des changes).

Ces quatre dernières années, ces réformes structurelles ont permis aux pays africains de réduire le déficit du secteur public, de progresser vers la stabilité macroéconomique, de développer leurs exportations et d'accélérer la croissance. Elles ont mis en place un système de marché qui facilite le développement du secteur privé, la croissance et la diversification économiques et l'intégration de l'Afrique à l'économie mondiale. Les banques sont passées peu à peu du financement des déficits et pertes du secteur public à celui des opérations du secteur privé.

Déficiences structurelles

Les problèmes structurels du secteur bancaire tiennent à :

- la prédominance de banques publiques inefficaces;
- un barème de taux d'intérêt réglementés comportant des taux préférentiels et des taux d'intérêt réels négatifs;
- les transactions d'initié;
- l'insuffisance de données financières sur les banques et les entreprises non financières;
- un cadre réglementaire, des pratiques de surveillance et un système juridique inadéquats;
- des interventions politiques dans les activités bancaires;

Les banques de nombreux pays devaient effectuer leurs opérations de prêt dans des circonstances difficiles, caractérisées par :

- une croissance économique réelle quasiment nulle;
- une structure économique non diversifiée;
- des risques liés aux fortes détériorations des termes de l'échange et aux sécheresses récurrentes qui menacent de se produire, et aux incertitudes sur l'action des pouvoirs publics.

Causes des problèmes du secteur bancaire

Dans les années 70 et 80, le secteur bancaire de nombreux pays subsahariens était très fragilisé, en grande partie du fait que les prêts des banques (publiques ou non) servaient à financer le déficit budgétaire, les pertes des entreprises dans lesquelles l'État était majoritaire et des projets publics inefficaces. Les banques se sont ainsi retrouvées avec un volume élevé de créances improductives et de pertes sur prêts, souvent à l'origine de leur insolvabilité. Ces problèmes ont été aggravés par les déficiences structurelles du secteur bancaire et du cadre économique général, ainsi que par la détérioration des conditions macroéconomiques (voir encadré).

Restructuration financière et opérationnelle

Dans un grand nombre de pays, le gouvernement s'est attaché, face au nouvel environnement économique, à venir au secours des banques en difficulté par des programmes de restructuration financière et opérationnelle. Vilévo Biova Devo, Directeur du crédit de la BCEAO, a décrit les importants efforts de restructuration bancaire des pays de l'UMOA, qui ont consisté à :

- réduire les pertes d'exploitation des banques;
- fermer les banques non rentables ou insolubles;
- recouvrer les créances douteuses;
- recapitaliser les banques;
- mettre fin peu à peu à la participation de l'État au capital et à la gestion des banques.

Des réformes de ce type ont été ou sont opérées dans d'autres pays africains également (Mozambique, Ouganda et Tanzanie, par exemple). De l'avis des participants, il convient de régler sans tarder le cas des banques en difficulté pour éviter des coûts budgétaires élevés et une perte de contrôle monétaire et il importe, par conséquent, de prendre en temps voulu les mesures nécessaires pour liquider les banques insolubles. Il faut s'abstenir d'utiliser, pour renflouer les banques insolubles, les facilités de crédit à court terme offertes par la banque centrale en sa qualité de prêteur en dernier ressort afin de répondre temporairement aux besoins de liquidité des banques.

Améliorer l'information et les opérations

La demande de crédit bancaire émanant du secteur privé continuera à s'accroître. Les banques devront satisfaire aux besoins d'un nombre croissant de nouveaux clients, composés des entreprises récemment privatisées et d'industries qui sont moins protégées et qui reçoivent de l'État des transferts moins élevés que par le passé. Elles devront donc améliorer leur capacité d'analyser les risques de crédit et de marché. Selon Patrick Honohan, chef économiste à la Banque mondiale, elles ne pourront faire ces analyses que si elles disposent d'informations complètes et fiables sur les entreprises; par ailleurs,

de bons résultats financiers ne sauraient être obtenus sans une législation cohérente et des procédures juridiques justes et efficaces de règlement des différends en matière de contrats. À cet effet, nombre de pays ont cherché à améliorer, sur le plan quantitatif et qualitatif, les données financières que les banques et les entreprises non financières sont tenues de communiquer, ainsi que le cadre juridique et judiciaire des activités bancaires et commerciales.

Ils se sont efforcés de moderniser les normes comptables et le droit bancaire et commercial. Les pays engagés des réformes juridiques pour établir des procédures de faillites efficaces et assurer l'exécution des contrats, l'établissement du droit de propriété, l'application de la législation sur les saisies immobilières, et la négociabilité des titres ou baux fonciers. Les participants ont souligné la nécessité d'assurer le respect de ces lois et le règlement rapide des différends en matière de contrats financiers, notamment par la création de tribunaux spécialisés.

Renforcer le contrôle

Philip Turner, de la BRI, a souligné qu'un contrôle adéquat du risque de crédit consiste à s'assurer que les banques se fondent sur une analyse du crédit pour octroyer des prêts; évaluent la qualité de leurs actifs, notamment l'adéquation de leurs provisions pour créances douteuses; gèrent la concentration des risques posés par l'octroi de crédits à des emprunteurs individuels, à des groupes d'emprunteurs apparentés, ou à telle ou telle branche d'activité (dans les limites du seuil fixé); évitent les abus liés aux prêts à des emprunteurs qui leur sont apparentés (par exemple leurs propriétaires ou dirigeants, ou encore des entreprises apparentées); et gèrent le risque-pays. Au sujet de l'adéquation des fonds propres, il a rappelé que le ratio de fonds propres pondérés en fonction des risques recommandé par le Comité de Bâle est un minimum, qui peut être relevé par les autorités de contrôle si les circonstances le justifient. Il a ensuite proposé de le fixer à un niveau plus élevé dans les pays où règne une grande instabilité économique et où des déficiences comptables et des obstacles juridiques empêchent les banques de recouvrer les créances échues.

Selon d'autres orateurs, plusieurs pays africains s'efforcent de s'assurer que les banques se conforment aux normes prudentielles d'octroi de prêts. Par ailleurs, la structure de la plupart des économies subsahariennes n'étant pas diversifiée, il faut imposer aux banques de la région des normes supérieures au minimum retenu par le Comité de Bâle. En outre, les autorités de contrôle doivent se montrer vigilantes et recourir à des inspections sur place et sur pièces ainsi qu'à des audits. Certains participants ont évoqué les avantages d'un dispositif de partage des informations sur le crédit des emprunteurs, notamment sous forme d'organismes de notation.

Développer les institutions de contrôle

Dans la plupart des pays africains, la banque centrale est l'organisme chargé du contrôle des banques,

en grande partie parce c'est généralement elle qui a le personnel doté de l'expérience requise. Dans les pays de la BCEAO et ceux de la BEAC, le contrôle est confié à deux commissions bancaires régionales (distinctes des banques centrales). Les représentants de la BCEAO et de la BEAC ont expliqué que les deux commissions ont facilité la coordination régionale des réglementations bancaires et des pratiques de contrôle.

Gérard Caprio, du Groupe de la recherche sur le développement de la Banque mondiale, a souligné le rôle des incitations dans la création d'un organe de contrôle motivé. Les participants ont reconnu qu'il est en outre important d'établir une grille des salaires adéquate, d'instituer un code de déontologie et d'assurer le soutien du gouvernement aux instances de contrôle. La banque centrale ou l'organisme de contrôle doivent être à l'abri des interventions politiques pour assurer le respect des aspects juridiques du contrôle bancaire, de la réglementation prudentielle et de l'agrément des banques.

Promouvoir la concurrence

Plusieurs participants ont salué les mesures que certains pays africains ont prises pour intensifier la concurrence dans le secteur bancaire, (abolition progressive du monopole des banques publiques et admission de nouvelles banques privées). En autorisant l'établissement de banques étrangères ou de coentreprises, les pays auront accès à des connaissances technologiques et compétences de gestion et bénéficieraient de gains d'efficacité. Il faut toutefois que les nouvelles banques remplissent les conditions d'agrément, par exemple qu'elles se conforment à la norme de fonds propres.

Instruments indirects

À l'ère de la mondialisation, un certain nombre de pays subsahariens s'efforcent de se doter des capacités institutionnelles et techniques essentielles à la conduite de la politique monétaire au moyen d'instruments indirects. Nombre d'entre eux ont commencé à abolir le crédit préférentiel et dirigé. D'autres pays, comme l'Angola, l'Éthiopie, le Mozambique et le Rwanda, ont commencé à mettre en place un marché de titres à court terme; en général, ces pays s'emploient encore à éliminer le contrôle des taux des dépôts et des prêts bancaires et établissent des adjudications de bons du Trésor et obligations de la banque centrale pour laisser le marché déterminer les taux d'intérêt à court terme. Les pays qui ont le plus avancé dans cette voie sont le Kenya et l'Afrique du Sud.

Face à cette situation, les banques centrales s'attachent à développer leurs capacités de programmer l'évolution de la base monétaire et d'effectuer des opérations d'open-market. Les pays qui commencent à opter pour des instruments indirects devront réduire leur recours aux réserves obligatoires et développer les marchés de titres et les marchés monétaires et des changes interbancaires. La plupart des autres pays devront établir un marché secondaire de titres, créer un réseau d'opérateurs primaires, dématérialiser les comptes courants de titres

pour accélérer les transactions, et développer les prises et mises en pension.

Responsabilité de la banque centrale

Dans les années 90, plusieurs pays africains ont modernisé la législation régissant les opérations de la banque centrale et précisé ainsi l'objectif premier de la politique monétaire — la stabilité des prix : la manière de l'atteindre, l'autonomie à conférer à la banque centrale et l'obligation qui lui est faite de rendre des comptes et de diffuser des informations. À l'heure actuelle, le degré d'autonomie et de responsabilité de celle-ci varie fort d'un pays à l'autre de la région. La plupart des pays ne confèrent qu'une autonomie limitée à leur banque centrale et ont encore des progrès à faire dans ce domaine.

Tout au long des débats, la plupart des participants ont reconnu que la reprise économique, la libéralisation et le

développement des échanges, ainsi que les programmes de privatisation en cours d'application en Afrique subsaharienne, offrent aujourd'hui de nouvelles possibilités de croissance aux secteurs privé et bancaire. À cet égard, certains orateurs ont noté que, en dépit des récentes réformes, les marchés financiers de la région sont restés fragmentés à cause du manque de progrès dans la liaison des secteurs formel et informel; les petits emprunteurs, surtout dans le secteur rural, restent désavantagés par rapport aux grosses firmes; et le financement à long terme demeure plus rare que les prêts à court terme. Par ailleurs, il importe que les banques des pays africains participent au processus de croissance d'une manière propre à préserver la santé du système bancaire et à étayer les efforts que déploient leurs gouvernements pour assurer la stabilité macroéconomique. ■

Anupam Basu
FMI, Département Afrique

En direct du Conseil d'administration

On trouvera ci-après un extrait d'un récent communiqué de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

Ouganda : FASR

Le FMI a approuvé le deuxième prêt annuel FASR, d'un montant de 33,5 millions de DTS (46 millions de dollars), à l'appui du programme économique du gouvernement ougandais pour 1998/99 (juillet-juin).

Le prêt sera décaissé en deux versements semestriels égaux, dont le premier, d'un montant de 16,7 millions de DTS (23 millions de dollars) est fixé au 25 novembre 1998.

Stratégie à moyen terme

La stratégie à moyen terme du gouvernement vise à assurer une croissance réelle moyenne de 7 % par an et à maintenir l'inflation à 5 % et les réserves internationales brutes à un niveau équivalant à environ cinq mois d'importations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs. Il est prévu une augmentation modérée du déficit budgétaire global (hors dons), qui atteindra 6,7 % du PIB en 1998/99 avant de retomber peu à peu à 6,0 % en 2000/01.

Ouganda : indicateurs économiques et financiers

	1994/95	1995/96	1996/97	1997/98		1998/99	1999/00	2000/01
				Programme	Projections			
	(Variations annuelles en pourcentage)							
PIB en prix constants	10,5	8,1	5,2	5,0	5,5	7,0	7,0	7,0
Prix à la consommation	6,1	7,5	7,8	8,8	5,8	5,0	5,0	5,0
	(En pourcentage du PIB au coût des facteurs)							
Solde budgétaire (hors dons)	-7,6	-6,5	-6,6	-5,8	-6,4	-6,7	-6,4	-6,0
	(En pourcentage des exportations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs)							
Ratio du service de la dette ¹								
Y compris les obligations envers le FMI	23,5	21,8	17,9	26,9	26,7	15,6	16,2	12,7
Non compris les obligations envers le FMI	18,8	15,6	10,6	17,7	16,9	7,4	10,2	7,9
	(Mois d'importations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs)							
Réserves brutes en devises	3,4	3,6	4,5	4,7	4,9	5,0	5,0	5,0

Note : L'exercice commence en juillet.

¹Le calcul du ratio du service de la dette, dans lequel il est tenu compte des estimations des effets de l'opération sur l'encours de la dette consentie par le Club de Paris en avril 1998, repose sur l'hypothèse que le pays obtient un rééchelonnement à des termes comparables de ses créanciers bilatéraux non membres du Club de Paris ainsi que de ses créanciers bancaires.

Sources : autorités ougandaises et estimations et projections des services du FMI

Notes d'information au public (PIN)

Les NIP présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration du FMI des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, après la conclusion des consultations au titre de l'article IV, et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Une NIP a été récemment diffusée sur :

Australie, n° 85, 17 novembre

Le texte intégral des NIP figure au site du FMI sur le web à l'adresse suivante : www.imf.org/pins.

Réformes structurelles

Le programme a pour objectif d'étendre et de renforcer les réformes structurelles dans le secteur financier, l'accent étant mis sur le contrôle des banques et l'application de la réglementation prudentielle. La réforme des entreprises publiques et celle de la fonction publique et des systèmes de retraite font partie des mesures supplémentaires prévues.

L'Ouganda est membre du FMI depuis le 27 septembre 1963. Sa quote-part est de 133,9 millions de DTS (186 millions de dollars). Au 30 septembre 1998, l'encours total des crédits reçus du FMI s'élevait à 272 millions de DTS (377 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 98/56, 11 novembre

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale, octobre 1998 (36 dollars; enseignants et étudiants des universités : 25 dollars)

Documents de travail (7 dollars)

- 98/130 : *Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature*, Robert P. Flood et Nancy P. Marion. Les auteurs passent en revue les analyses récentes des crises monétaires des années 90 et les relient à des études plus anciennes.
- 98/131 : *Can Short-Term Capital Controls Promote Capital Inflows?* Tito Cordella. La réglementation des mouvements de capitaux à court terme peut réduire la vulnérabilité des marchés émergents aux crises financières.
- 98/132 : *Output Decline and Recovery in Uzbekistan: Past Performance and Future Prospects*, Günther Taube et Jeromin Zettelmeyer. Analyse de la légère récession due à la transition en Ouzbékistan et de la reprise modérée en 1996-97.
- 98/133 : *The Uzbek Growth Puzzle*, Jeromin Zettelmeyer. Examen des raisons de la reprise de la production en Ouzbékistan au lendemain de l'éclatement de l'Union soviétique.
- 98/134 : *The Role of Allocation in a Globalized Corporate Income Tax*, Jack M. Mintz. Réflexion sur le développement de régimes nationaux d'imposition des entreprises dans le contexte d'une internationalisation des affaires.
- 98/135 : *Tax Revenue in Sub-Saharan Africa: Effects of Economic Policies and Corruption*, Dhaneshwar Ghura. Analyse des variations des ratios recettes fiscales/PIB pour 39 pays d'Afrique subsaharienne de 1985 à 1996.
- 98/136 : *Is the United States CPI Biased Across Income and Age Groups?*, S. Nuri Erbas et Chera L. Sayers. Les auteurs suggèrent que le calcul de l'IPC global comporte un biais à l'encontre des ménages âgés et à faible revenu.
- 98/137 : *East Asian Growth Before and After the Crisis*, Nicholas Crafts. Passe en revue les ouvrages sur la croissance des pays asiatiques au cours des dernières décennies.
- 98/138 : *Managing Corporate Distress in the Philippines: Some Policy Recommendations*, Cheng Hoon Lim et Charles Woodruff. Revue du secteur des entreprises aux Philippines et recommandations de mesures pour améliorer la transparence réglementaire et la surveillance.
- 98/139 : *Can the Neoclassical Model Explain the Distribution of Foreign Direct Investment Across Developing Countries?*, Harm Zebregs. Peut-on expliquer les flux d'investissements directs étrangers par le modèle néoclassique conventionnel ou des variantes de ce modèle?
- 98/140 : *From Autarky to Integration: Imitation, Foreign Borrowing, and Growth*, Rachel van Elkan. Analyse des effets sur la croissance de l'intégration d'un pays autarcique dans l'économie mondiale.
- 98/141 : *Recovery and Growth in Transition Economies 1990-98: A Stylized Regression Analysis*, Oleh Havrylyshyn. Analyse des facteurs de croissance dans 25 économies en transition de 1990 à 1997.
- 98/142 : *Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria*, Paul Masson. Les auteurs montrent que seuls les modèles qui admettent plusieurs critères permettent véritablement d'analyser les effets de contagion.
- 98/143 : *Crises, Contagion, and the Closed-End Country Fund Puzzle*, Eduardo Levy-Yeyati et Angel Ubide. Analyse du comportement des décotes des fonds pays à capital fixe, à la lumière des crises mexicaine et asiatique.
- 98/144 : *Monetary Operations and Government Debt Management Under Islamic Banking*, V. Sundararajan *et al.* Décrit les progrès récents dans le développement d'instruments financiers islamiques pour la gestion de la politique monétaire.
- 98/145 : *Explaining the Recent Behavior of Inflation and Unemployment in the United States*, Vincent Hogan. Examen des raisons de la faiblesse de l'inflation aux États-Unis ces dernières années en dépit de la baisse du chômage.
- 98/146 : *Optimal Fiscal Policy and the Environment*, Jenny E. Ligthart. Examen de la fixation de la politique budgétaire optimale dans un monde imparfait avec des externalités liées à l'environnement.
- 98/147 : *Real Exchange Rate Volatility: Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?*, Hong Liang. Examen de l'évolution des taux de change réels à l'aide de différentes séries de données de 1880 à 1997.
- 98/148 : *Purchasing Power Parities in Five East African Countries: Burundi, Kenya, Rwanda, Tanzania, and Uganda*, Nouredine Krichene. Cinq études de cas prouvant que les taux de change réels bilatéraux retrouvent un équilibre à long terme.
- 98/149 : *Time-Series Analysis of Export Demand Equations: A Cross-Country Analysis*, Abdelhak Senhadji et Claudio Montenegro. Estimations de l'élasticité demande/exportations dans les pays développés et en développement.
- 98/150 : *European Trade and Foreign Direct Investment U-Shaping Industrial Output in Central and Eastern Europe: Theory and Practice*, Alexander Repkine et Patrick P. Walsh. Étude de la production industrielle dans quatre pays de 1989 à 1995.
- 98/151 : *Pension Developments and Reforms in Transition Economies*, Marco Cangiano *et al.* Passe en revue les régimes de retraites de 11 économies en transition pendant les années 90.

Autres publications

Research Activities of the International Monetary Fund, January 1991-December 1997 (gratuit). Liste de référence complète par principaux secteurs économiques de recherche.

On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS800, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.).
Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents d'analyse et d'évaluation des politiques économiques du FMI, les Notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.



Le Kazakhstan opte pour le pragmatisme dans la restructuration de son système bancaire

Désireux d'établir un secteur bancaire stable, indépendant et plus respectueux de la loi du marché, le Kazakhstan a entrepris de remanier son système bancaire en 1992, ses objectifs prioritaires étant de réorganiser les grandes banques d'État et de durcir les conditions d'entrée sur le marché pour les nouvelles banques. En 1995, une fois assuré un certain degré de stabilité, le Kazakhstan s'est employé à réformer le cadre réglementaire et comptable et à renforcer les dispositifs de réglementation prudentielle et de contrôle.

Comment cette vaste réforme s'articule-t-elle et quelles leçons en tirer? David S. Hoelscher, Représentant résident du FMI au Kazakhstan entre 1996 et 1998, passe en revue les efforts des autorités dans le document de

Leurs efforts se sont révélés très fructueux, grâce aux vastes plans de compression d'effectifs et de restructuration mis au point pour toutes les entreprises concernées.

Immédiatement après l'ère soviétique, le total des créances bancaires sur les emprunteurs individuels ou groupes d'emprunteurs n'était pas soumis à un plafond, la constitution de provisions pour créances douteuses n'était pas imposée, les normes établies en matière de comptabilité et de diffusion des données étaient inadéquates et la réglementation prudentielle n'était guère appliquée. En 1994, la BNK a commencé à prendre des mesures pour se conformer davantage aux normes internationales. Elle a institué un minimum de fonds propres de 500.000 dollars pour les banques qui acceptent les dépôts des ménages, fixé à 8 % le ratio fonds propres pondérés en fonction des risques/actifs et abaissé le plafond des prêts aux actionnaires à 20 % des actifs des banques et à 40 % pour chaque emprunteur.

Cependant, même ces conditions intermédiaires n'ont pu être respectées par une grande partie du secteur bancaire. Les fonds de recapitalisation n'ont pu être mobilisés sur les marchés locaux et peu d'investisseurs internationaux désiraient acquérir des parts dans les banques. Si la BNK venait à fermer et liquider toutes les banques en infraction, le système s'effondrerait. Elle a préféré donner aux banques un plus long délai pour élaborer des programmes de redressement leur permettant de se conformer aux règles prudentielles et a complété cette initiative par une surveillance renforcée.

Durant 1993-95, la situation financière des grandes banques s'est quelque peu améliorée, surtout grâce au retrait des prêts improductifs. En dépit de cette amélioration, ces prêts représentaient 55 % du total des prêts des banques commerciales à la fin de 1995.

Restructuration opérationnelle, 1995-97

Ayant pu éviter une crise dans l'immédiat et freiner la rapide expansion du système bancaire, la BNK s'est ensuite attachée à créer un cadre réglementaire et institutionnel adéquat avec l'assistance technique de la Banque mondiale et du FMI.

Réforme juridique. En dépit de la réforme des opérations bancaires et du régime des changes effectuée en 1993, il subsistait de grandes déficiences. En 1995, les autorités ont commencé à y remédier par une série de décrets présidentiels qui ont clarifié les droits de propriété et établi des normes pour la réorganisation des entreprises, les règlements à l'amiable et les droits des créanciers. Au début de 1997 a été adoptée une nouvelle législation sur les faillites, qui définit le processus de réorganisation et de liquidation et prévoit l'intervention d'un liquidateur nommé par le tribunal et doté de vastes pouvoirs.

Réforme comptable. Devant la médiocrité des données comptables et financières diffusées, le Kazakhstan a mis

Banques commerciales et leurs succursales

	Banques publiques	Établissements en participation ¹	Autres	Total	Succursales ²
1991	...	...	...	72	...
1992	...	...	...	158	890
1993	...	...	...	184	952
1994	3	10	178	191	1.022
1995	3	7	120	130	1.036
1996	4	8	89	101	949
1997	4	8	71	83	...

¹Participation étrangère supérieure à 50 %.

²Non compris les 4.480 agences de la Banque du peuple.

Source : Banque nationale du Kazakhstan

travail n° 96, *Banking System Restructuring in Kazakhstan*, et conclut que la restructuration a permis d'éviter l'effondrement de l'ensemble du système bancaire et donné lieu à un dispositif de réglementation et de contrôle de plus en plus conforme aux normes internationales. Cependant, la reprise à 100 % du secteur bancaire dépend du maintien de la stabilité économique et du redressement du secteur des entreprises.

Premières étapes

Dans une première étape, la Banque nationale du Kazakhstan (BNK) a fortement relevé le minimum de fonds propres requis pour l'établissement d'une nouvelle banque et sensiblement ralenti la délivrance des autorisations à cet effet. Une évaluation systématique des banques a abouti à la liquidation de 60 d'entre elles, pour la plupart petites et à capital social négatif.

Face à l'ampleur des prêts improductifs dans le portefeuille des banques d'État, les autorités ont créé plusieurs sociétés de gestion des actifs. En 1994, les prêts, représentant au total 11 % du PIB, ont été transférés des banques émettrices aux organismes récemment créés pour résoudre le problème de la dette et chargés de la remise en ordre des grandes entreprises minières et métallurgiques ainsi que du crédit agricole et du crédit à l'exportation.

au point un nouveau plan comptable pour les banques commerciales et lancé un programme de formation intensive en 1995. À la fin de 1997, toutes les banques avaient adopté le nouveau plan comptable.

Normes prudentielles. En 1995, le Kazakhstan a institué de nouvelles réglementations sur la liquidité, les plafonds de prêt, les transactions d'initiés, les réserves obligatoires, la classification des prêts et les provisions pour créances douteuses, se conformant ainsi davantage aux pratiques internationales. Comme auparavant, la situation financière des banques n'a guère permis à la plupart d'entre elles de respecter immédiatement les nouvelles réglementations. La BNK a reconnu la nécessité de leur accorder un long délai à cet effet, mais a insisté sur une classification exacte de tous les prêts et exigé des banques qu'elles établissent un plan d'action dont le suivi puisse être assuré par des repères et qui leur permette de satisfaire au bout de cinq ans toutes les conditions imposées. Le non-respect de l'un quelconque des repères donnera lieu à une surveillance renforcée, à l'intervention de la BNK et, éventuellement, à la fermeture de la banque.

Contrôle des banques. Pour remédier aux déficiences du contrôle bancaire, la BNK a fortement accru le nombre de ses agents de contrôle et intensifié leur formation, elle a centralisé une grande partie des activités de contrôle, créé un service d'analyse sur pièces et établi une unité distincte chargée de la liquidation des banques commerciales. Elle a en outre intensifié les inspections sur

place et élaboré tout un ensemble de mesures pour assurer le respect de la réglementation.

Les grandes banques. La concentration bancaire demeure très forte. La BNK craignait que la faillite de l'une des cinq grandes banques ne mette en danger l'ensemble du système. Quatre des cinq banques ont eu au cours de 1993-97 de graves difficultés financières qui ont nécessité l'apport de crédits d'urgence. Pour pouvoir bénéficier de ces crédits, les banques ont dû adopter un vaste plan de restructuration prévoyant la constitution de provisions pour créances douteuses et l'élaboration d'un programme de recapitalisation. Pendant la restructuration, la plupart des activités de ces banques ont été restreintes. Les coûts d'exploitation ont été réduits par compression d'effectifs, et les méthodes internes d'analyse du crédit et des risques ont été améliorées.

Effet de la restructuration

Le système bancaire kazakh ne s'est pas effondré en dépit de la croissance des prêts improductifs, des liquidations massives de petites banques et de la faillite de plusieurs grandes banques en 1996. Cette résistance est attribuable à la concentration des dépôts des ménages à la Banque du peuple (largement perçue comme bénéficiant d'une garantie implicite de l'État) et celle des dépôts des entreprises dans des banques ayant des liens étroits avec elles. En outre, les banques kazakhes n'avaient pas pris de gros risques sur le

Restructuration du système bancaire : leçons de l'expérience

La restructuration du système bancaire est un processus complexe qui consiste à repérer et à liquider les banques non viables, à remédier à l'insolvabilité et à l'absence de rentabilité des banques insolubles mais viables, à moderniser le cadre réglementaire et à restructurer les institutions de contrôle. La restructuration a été menée à bien si les banques restantes sont solides et si le système bancaire est plus à même de survivre à la défaillance de certaines banques.

La fréquence de plus en plus grande des crises bancaires dans le monde entier et les efforts que déploient les pays industrialisés et en développement pour les surmonter ou les prévenir offrent d'importants enseignements :

Élaboration et application des programmes. Pour être menée à bien, la restructuration s'appuie généralement sur un diagnostic détaillé des causes de la crise et sur une vaste stratégie visant à remédier aux déficiences des diverses banques et du système. Une restructuration efficace consiste notamment à éliminer les obstacles au bon fonctionnement du secteur bancaire, tels que le contrôle des taux d'intérêt, des coefficients de réserve élevés et un régime fiscal non exempt de distorsions. Cette approche nécessite la coordination des opérations de divers organismes gouvernementaux et conduit parfois à créer, à titre temporaire, une institution spécialisée.

Restructuration des banques individuelles. Pour remédier à l'insolvabilité des banques — problème de stock — il faut procéder à leur restructuration financière. L'absence de rentabilité — problème de flux — trouve sa solution dans la restructuration opérationnelle.

Restructuration financière. La restructuration financière, qui vise à améliorer le bilan d'une banque et à accroître sa valeur nette, consiste à établir, en commun accord avec les débiteurs, un calendrier de remboursement des prêts improductifs (tâche qui aboutit parfois à la création d'une unité spécialisée), à transférer ces prêts à une société de gestion des actifs, à injecter de l'argent frais, à déprécier les engagements ou à convertir les créances en titres de participation.

Restructuration opérationnelle. Pour qu'une banque demeure solvable et redevienne rentable, il faut améliorer son cadre d'activité : remplacer les dirigeants, améliorer les méthodes d'évaluation interne, renforcer le processus de recouvrement des créances et prendre de nouvelles mesures pour réduire les coûts. La restructuration opérationnelle est difficile à concevoir et son exécution prend du temps, mais c'est un élément essentiel d'une restructuration bancaire réussie.

Restructuration du système. Les opérations bancaires doivent s'inscrire dans un cadre solide et les conditions macroéconomiques doivent être stables. Parmi les réformes systémiques à opérer tout en améliorant le fonctionnement des banques, figurent l'institution de règles régissant l'entrée des banques sur le marché et leur sortie, le renforcement de la concurrence, la soumission des banques à la discipline du marché, la mise en place de procédures de faillites bien claires, d'une législation appropriée sur les sociétés, les contrats et les opérations comptables et d'un dispositif moderne de réglementation et de contrôle bancaires, avec force exécutoire dans tous les cas, et l'application de règles prudentielles reflétant les réalités des marchés des capitaux et de services bancaires modernes. Il faut répartir d'une manière aussi transparente et équitable que possible les coûts entraînés par la crise et par la restructuration.



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
Anne Rousseau
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS9-1300, 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 XS800, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

marché interbancaire. Par conséquent, l'effet de contagion a été limité.

En dépit des progrès réalisés dans la stabilisation macroéconomique et la restructuration des banques, celles-ci continuent à jouer un rôle restreint dans l'intermédiation financière, qui a fortement reculé entre 1992 et 1994 et ne s'est jusqu'ici pas redressée au point de se rapprocher des niveaux actuellement observés en Europe de l'Est ou dans les États baltes. Cette situation tient en partie au manque de confiance du secteur privé, notamment des ménages, dans le système bancaire.

La situation du secteur réel n'y est pas étrangère elle non plus. Les banques commerciales sont peu encouragées à mobiliser des dépôts pour octroyer des prêts à des entreprises privées, en raison de leurs difficultés à connaître la situation de leurs clients, de la médiocrité des pratiques comptables et de l'insuffisance d'informations sur ces entreprises.

Les leçons de l'expérience

Le Kazakhstan a dans l'ensemble mené à bien la restructuration de son système bancaire, et plusieurs leçons peuvent être tirées de son expérience.

Séquence des réformes. La restructuration n'a pas commencé par la mise en place d'un vaste plan visant à résoudre les problèmes financiers des diverses banques et à remédier à la déficience du cadre juridique et réglementaire du pays. Pour toutes sortes de raisons, la plupart d'ordre pratique, la priorité a été accordée à la restructuration financière. Mais le maintien en activité d'un grand nombre de banques sous-capitalisées et non viables a menacé la stabilité de l'ensemble du système et teinté la perception que le secteur privé a de la viabilité de celui-ci. Si les autorités avaient commencé par assurer la restructuration opérationnelle et l'application des normes prudentielles, le système bancaire serait maintenant davantage rationalisé et la confiance du secteur privé dans les institutions financières plus grande.

Réforme des banques et des entreprises. La réforme des banques s'est opérée à un rythme plus rapide que celle des entreprises, alors que l'idéal aurait été de les synchroniser. Aussi le secteur bancaire a-t-il eu tendance à se concentrer sur les opérations à court terme peu risquées et éviter ainsi les transactions avec le secteur des entreprises, porteur de risques relativement élevés. Les banques ont donc une clientèle limitée et les entreprises n'ont pu mobiliser les ressources dont elles ont besoin. Une plus grande coordination des réformes des secteurs bancaire et des entreprises aurait pu renforcer ces deux secteurs.

Prééminence de la BNK. Le rôle directeur joué par la NBK a placé l'accent sur le contrôle et la réglementation prudentielle. Étant donné le manque de personnel qualifié et autres contraintes, le gouvernement n'avait pas d'autre choix, mais les réformes complémentaires, telles que celle des entreprises, en ont pâti.

Normes prudentielles. La BNK a reconnu qu'il importe de moderniser les normes prudentielles tout en étant consciente de la nécessité de longs délais d'application.



Une raffinerie de pétrole et de gaz au Kazakhstan. Une grande partie du crédit aux entreprises sert à financer l'exploitation des ressources naturelles.

La ligne d'action qu'elle a choisie a mis l'accent sur la transparence. La constitution de provisions suffisantes pour créances douteuses a été imposée, mais la BNK a laissé aux banques le temps de se conformer aux autres règles prudentielles, tout en précisant ce qu'elle attend d'elles et en renforçant le contrôle.

Société de gestion des actifs (SGA). Les SGA se sont attachées en priorité à restructurer les entreprises existantes au lieu de fermer et de liquider rapidement les entreprises non viables. Cette approche s'est traduite par une absorption de ressources publiques rares et ralenti l'émergence d'un secteur des entreprises privées dynamique. Les SGA auraient été plus efficaces si les entreprises insolubles avaient été fermées sans tarder, leurs actifs vendus et les créances improductives liquidées.

Prévention de l'effondrement du système. L'effondrement du système bancaire a pu être évité pour deux raisons essentielles : l'existence d'un marché interbancaire très restreint et la politique explicite de la BNK, qui ne fournit des liquidités qu'en cas d'urgence et refuse de renflouer les banques insolubles. En ce qui concerne les banques «trop grandes pour qu'on les laisse faire faillite», la BNK a généralement insisté pour que les rênes changent de mains, que de vastes mesures de restructuration soient appliquées et qu'il leur soit défendu de participer à toute une série d'opérations. L'expérience du Kazakhstan montre que l'effondrement du système bancaire tout entier peut être évité grâce à un ensemble de facteurs : la prévention de l'aléa moral, des mesures de restructuration appropriées et la limitation des risques pris par les banques existantes.

Le document de travail n° 98/96, *Banking System Restructuring in Kazakhstan*, par David S. Hoelscher, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI (voir page 381).