

III^e Conférence du Département des études du FMI . . .

Peut-on apprivoiser les mouvements de capitaux?



Guillermo Calvo à la tribune de la conférence Mundell-Fleming, et assis à gauche, Kenneth Rogoff, Directeur du Département des études du FMI.

Chaque année, le FMI organise une conférence qui rassemble d'éminents économistes et chercheurs de diverses institutions. La troisième édition, qui a eu lieu les 7 et 8 novembre, a accordé une place de choix aux mouvements de capitaux, à la gouvernance mondiale et à une série de sujets d'intérêt pour les économistes au FMI et ailleurs.

Le renforcement des institutions : accord sur le rôle du FMI, mais divergences sur les modalités d'action

La faillite des institutions locales a été au centre de la crise financière asiatique. Certains reprochent au FMI de ne pas avoir décelé ces faiblesses, tandis que d'autres sont d'avis qu'il ne devrait pas trop se mêler des affaires intérieures des pays. Faut-il que les institutions financières internationales, le FMI en particulier, suivent de plus près les rouages internes des pays? Tel a été le thème de réflexion du Forum économique auquel le FMI a convié Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, Nancy Birdsall, Présidente du Centre pour le développement international, Jeffrey Frankel, professeur d'économie à l'université de Harvard, et Jeffrey Sachs, professeur d'économie à l'université de Columbia, le 8 novembre 2002.

Le FMI s'intéresse à la qualité et à la portée des rouages institutionnels, composantes essentielles du développement, de la croissance et surtout de la (suite à la page 372)

Comme l'a rappelé Horst Köhler, Directeur général du FMI, dans son discours d'ouverture, il est de plus en plus difficile de séparer la recherche pure de l'action au quotidien, ce dont on ne peut que se réjouir. Reprenant les paroles de John Kennedy — «trop souvent nous nous contentons du confort des idées reçues sans faire l'effort de la réflexion» —, M. Köhler a souligné que c'est «l'effort de la réflexion» que le FMI doit consentir pour dégager des idées neuves et cohérentes susceptibles d'enrichir le débat sur l'action.

C'est dans cet esprit que plusieurs communications ont rendu compte des efforts que déploie le FMI pour concevoir un mécanisme de restructuration de la dette souveraine. Deux formules sont actuellement à l'étude : l'une juridictionnelle — qui pourrait prendre la forme d'un nouveau régime international rendant la restructuration obligatoire —



Guillermo Ortiz, Nancy Birdsall et Jeffrey Sachs (de gauche à droite) : en Amérique latine, tant de foyers se situent à la limite du seuil de pauvreté qu'il est illusoire de vouloir distinguer les couches démunies du reste de la population.

Dans ce numéro

369
Conférence annuelle
du Département
des études

369
Le renforcement
des mécanismes
institutionnels

375
L'importance
des données

376
L'Argentine
obtient le report
d'une échéance

377
Pauvreté et
inégalités sociales
en Amérique
centrale

379
Leo Van Houtven
parle de la
gouvernance
du FMI

381
Réformes
engagées au FMI

382
Les leçons de la
Grande crise de 29

Lire aussi . . .

374
Publications récentes

378
Sur le site du FMI

380
Principaux taux
du FMI

Restructuration des dettes souveraines



Patrick Bolton

(suite de la première page) et l'autre, purement contractuelle où la renégociation serait convenue à l'amiable.

Les leçons des faillites d'entreprises

Le professeur Patrick Bolton, de l'université de Princeton, a posé la question de savoir si les pratiques liées aux entreprises en difficulté pouvaient servir de repère. Après avoir comparé la législation en vigueur dans plusieurs pays, il a conclu que celle des États-Unis était peut-être la plus utile pour le système international que l'on souhaite mettre en place. Il faut d'ailleurs savoir que, si elle est aujourd'hui parfaitement acceptée, elle soulevait de vives controverses au XIX^e siècle. Entre 1789 et 1898, on ne recense pas moins de sept tentatives de création d'un code des faillites chaque fois à l'issue d'une grave crise économique. Des lois furent adoptées en 1800, 1841 et 1898, pour être abrogées peu de temps après dans le cas des trois premières. N'y a-t-il pas là des enseignements à tirer? À force de persévérance peut-être parviendrons-nous à une formule qui soit acceptée, voire respectée.

M. Bolton a également présenté certains arguments à l'appui de la formule juridictionnelle. À son avis, l'approche contractuelle risque d'aboutir à un endettement trop difficile à restructurer, et ce pour plusieurs raisons dont certaines ont déjà été développées dans des traités de gestion financière. Ainsi par exemple, les créanciers peuvent exiger des coûts de restructuration élevés pour veiller surtout à ce que leurs titres aient la priorité sur ceux d'autres obligataires. Ajoutons à cela que les gouvernements qui s'endettent ne sont généralement pas ceux qui finissent par devoir rembourser et ils risquent donc de ne pas intégrer pleinement les coûts futurs liés à des difficultés financières.

M. Bolton a toutefois précisé qu'il y a des limites aux analogies avec le monde de l'entreprise. En effet, à l'échelle internationale les créanciers ont plus de mal à mobiliser les garanties, aussi les débiteurs ont-ils un avantage naturel dans les négociations internationales. Pour rallier les créanciers à cette approche légale, il peut être bon de revenir à l'histoire des États-Unis, qui donne quelques exemples de «déroptions» ou de législations locales reconnaissant un droit d'opposition et qui ont permis d'atténuer la résistance à une législation fédérale. Par ailleurs, selon lui, la possibilité qu'ont les débiteurs de choisir la juridiction qui leur convient pour déposer leur bilan est un atout du système américain qui pourrait être mis à profit au niveau international.

Jeffrey Frankel, professeur à Harvard, reconnaît que la législation américaine peut fournir des repères pertinents. Les États-Unis tentent souvent de convaincre de l'intérêt que leur législation peut présenter à l'échelle internationale, parce qu'ils sont persuadés que leur démarche incarne les vertus du marché,

qu'elle passe outre à des normes contradictoires ou qu'elle permet de bien placer leurs entreprises. Cela dit, en l'occurrence, l'utilisation de la législation américaine comme modèle d'un système international de restructuration de la dette souveraine présente un véritable intérêt. M. Frankel juge d'ailleurs ironique que les autorités américaines aient mis du temps à s'en rendre compte et qu'aux États-Unis les investisseurs demeurent opposés, en tout cas pour le moment.

Le professeur Jeffrey Sachs, de l'université de Columbia, qui fut l'un des premiers à préconiser la création d'une procédure judiciaire internationale, a signalé que le «chapitre 11» n'est pas la seule disposition du code américain des faillites qui puisse servir de repère. Selon lui, le «chapitre 9» et éventuellement les 7 et 13 méritent également d'être pris en compte. Ils permettent aux débiteurs — en particulier s'il s'agit d'administrations municipales — de «tout remettre à plat» pour ne pas perpétuer un fardeau ingérable. Aujourd'hui, le système international n'offre pas suffisamment cette possibilité aux gouvernements surendettés. Or, cet endettement menace le bien-être des populations et surtout des pauvres. Tout nouveau système international devrait reconnaître de manière plus explicite cette notion de «remise à plat».

L'évaluation des clauses d'action collective

L'adoption de clauses d'action collective dans les contrats obligataires est présentée comme caractéristique majeure d'une approche contractuelle de la restructuration des dettes souveraines. Ces clauses prévoient qu'une majorité qualifiée de créanciers peut s'entendre avec le débiteur sur la restructuration des paiements et rendre l'accord contraignant pour le reste des créanciers. L'objectif ici visé, d'ailleurs comparable à celui de l'approche juridictionnelle examinée par Patrick Bolton, consiste à réduire le risque qu'une minorité de créanciers ne prolonge indéfiniment les négociations au détriment de l'intérêt collectif des créanciers, ainsi que des débiteurs.

Cela dit, ces clauses n'ont pas un effet suspensif automatique sur les paiements et ne rendent pas nécessairement prioritaires les nouvelles créances, et sont donc nettement moins ambitieuses que la formule juridictionnelle. Des chercheurs et des pays emprunteurs craignent cependant que ces deux formules ne renchérisse le coût des emprunts. Leur raisonnement étant que tout ce qui tend à faciliter la renégociation d'une dette risque de faire douter les créanciers. On peut toutefois prendre le contre-pied de cet argument et dire qu'une clause d'action collective (ou un cadre juridictionnel) qui aiderait les créanciers et les débiteurs à s'entendre sur une formule efficace devrait inciter ces derniers à prêter.



Jeffrey Frankel



Bien entendu, si l'on s'en tient à des considérations abstraites le débat risque de s'éterniser. C'est pourquoi Torbjorn Becker, économiste du FMI, s'est appuyé sur des données concrètes. Partant d'une étude que l'on peut aussi qualifier de collective (l'Australien, Anthony Richards, et le Thaïlandais, Yunyong Thaicharoen, étant deux des coauteurs), il a comparé le rendement des obligations de droit britannique assorties de clauses d'action collective et celui des titres ne prévoyant pas ce type de dispositions.

Après avoir épluché les données de diverses manières, les auteurs n'ont trouvé aucun argument appuyant la thèse du renchérissement. En théorie, les débiteurs présentant un risque relativement élevé de défaut sont ceux qui doivent probablement assumer des coûts d'emprunt plus élevés compte tenu des doutes que les créanciers ont à leur égard; comme cela a d'ailleurs déjà été signalé par d'autres études. Paradoxalement, MM. Becker, Richards et Thaicharoen ont constaté que les coûts d'emprunt chez les débiteurs à risque avaient diminué avec l'adoption de clauses d'action collective.

Michael Mussa de l'Institut d'économie internationale, ancien Conseil économique et Directeur du Département des études du FMI, pense aussi que les clauses d'action collective n'ont pas renchéri le coût des emprunts, ce qui concorde d'ailleurs avec sa connaissance des opérateurs. Les investisseurs ne voient pas dans ces clauses un facteur déterminant dans le calcul des taux et, qui plus est, ils avouent souvent ne pas se préoccuper de les comprendre. M. Mussa a rappelé le mot du professeur Dornbusch, selon lequel tout travail empirique doit pouvoir démontrer que les «cochons ne volent pas». Affirmer que les clauses d'action collective ont une profonde incidence sur le taux des obligations équivaldrait à vouloir donner des ailes aux porcelets.

«Freinage brutal» des flux de capitaux

La volatilité des flux de capitaux a été un des autres grands thèmes de la conférence. En Amérique latine durant les années 80, en Turquie en 1993–94 et en Asie en 1997–98 les flux ont tari ou se sont sensiblement inversés juste avant la crise ou durant sa phase initiale. Guillermo Calvo, économiste en chef de la Banque interaméricaine de développement et professeur à l'université du Maryland, parle de «freinage brutal». Quelle en est la cause? Que peuvent faire les pays en développement pour en atténuer les conséquences? Pour répondre à ces questions M. Calvo a exposé une nouvelle théorie. Comme le vent et la pluie dans une tempête, l'assèchement soudain des flux de capitaux, les coups d'arrêt à la croissance et la crise de la balance des paiements se manifestent souvent simultanément. Selon Guillermo Calvo c'est la politique budgétaire qui explique cette simultanéité, en particulier dans les pays émergents. Les dépenses publiques doivent en effet être en partie financées par

des impôts sur la production, ce qui a pour effet de décourager la production. Plusieurs cas de figure sont envisageables. Dans l'hypothèse la plus favorable, la production est élevée et il est moins nécessaire de lever des impôts; il est donc possible de maintenir un niveau de production élevé. Dans le cas le plus défavorable, un taux de production faible entraîne un accroissement de la pression fiscale pour parvenir à un niveau de recettes donné. Or, en relevant les impôts, on freine la croissance économique, d'où un risque de crise. Dès qu'elle commence à se manifester, les flux de capitaux se tarissent brutalement.

Cette théorie simple et judicieuse ouvre d'intéressantes perspectives. Elle pose l'hypothèse que les crises monétaires provoquées par les coups d'arrêt brutaux sont peut-être une émanation indirecte de politiques intérieures inadaptées et de vulnérabilités financières, lesquelles peuvent les aggraver. Autrement dit, au lieu de s'attaquer aux symptômes des crises monétaires, les pouvoirs publics, le FMI et les autres institutions internationales devraient se concentrer sur le renforcement des politiques et des institutions financières. Les gouvernements devraient, du reste, se tenir prêts à réagir. Il y a là un message pour le FMI et les autres instances internationales : elles devraient s'efforcer de coordonner un scénario de forte croissance et de faible fiscalité lorsque les flux de capitaux menacent de s'arrêter brutalement. Ce travail de coordination devrait prévoir une éventuelle répartition des charges ou, pour reprendre l'expression consacrée, la participation du secteur privé.

Une consommation instable

Les à-coups des flux de capitaux peuvent entraîner de graves perturbations des revenus et de la consommation des pays en développement. Cela dit, ces mêmes flux permettent à ces pays d'emprunter lorsqu'ils connaissent des difficultés et de rembourser une fois l'embellie revenue et, partant, de contribuer à stabiliser la consommation. En dernière analyse, la question est de savoir si l'intégration financière internationale réduit ou aggrave la volatilité de la consommation. Trois économistes du FMI — Ayhan Kose, Eswar Prasad et Marco Terrone — l'ont examinée dans leur exposé.

Ils ont constaté que durant les années 90 la production a été moins volatile que durant les trois décennies précédentes, mais qu'en moyenne la volatilité de la consommation s'est en fait accrue par rapport à celle du revenu dans les pays en développement les plus intégrés du point de vue financier.

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI); Rodrigo Arangua (AFP), page 377; Yuri Cortez (AFP), page 378; et U. S. National Archives, pages 382–84.



Torbjorn Becker



Michael Mussa



Guillermo Calvo



Eswar Prasad

Cherchant à savoir ce que l'intégration financière apportait aux pays en développement, ils «ont relevé un effet de seuil». Jusqu'à un certain point, l'intégration financière s'accompagne d'une plus grande volatilité de la consommation, mais une fois ce seuil franchi, la volatilité s'atténue à mesure que l'intégration s'intensifie. Cela offre un point de vue intéressant sur les conséquences de la mondialisation financière. Intervenant sur cette étude, Roberto Rigobon, économiste au MIT, a jugé ces résultats encourageants, mais a précisé qu'il fallait approfondir les recherches pour les étayer et pouvoir tirer des conclusions sur le plan de la politique économique.



Ratna Sahay

Paul Cashin, Luis Céspedes et Ratna Sahay, économistes au FMI, se sont penchés sur les fluctuations des taux de change réels dans les pays dont l'économie dépend de produits de base tels que le cacao, le coton ou le cuivre. Ils ont constaté que pour 22 pays sur 58, les variations des cours permettaient d'expliquer dans une grande mesure celles du taux de change réel. Leur étude souligne l'importance de la stabilisation des cours des matières premières pour ces pays.

Les crises de l'endettement et la volatilité des flux de capitaux ne vont pas disparaître de si tôt, comme l'ont reconnu les participants à la conférence, mais de nombreuses communications ont mis en relief des démarches que le FMI et les pays en développe-

ment pourraient suivre pour mieux les gérer. L'«effort de penser» était au rendez-vous, un effort qui s'est traduit par des débats enrichissants et animés. En attendant la conférence de l'an prochain, les travaux de recherche se poursuivront pour tenter de mieux appréhender les flux de capitaux et la gouvernance mondiale. ■

Shang-Jin Wei, Haizhou Huang et Olivier Jeanne
FMI, Département des études

À l'ordre du jour de la conférence . . .

«IS-LM-BP in the Pampas», Andrés Velasco (université de Harvard), Luis Céspedes (FMI) et Roberto Chang (université de Rutgers)

«Banking, External Flows, and Crises», Raghu Rajan et Douglas Diamond (université de Chicago)

«Bubbles and Capital Flows», Jaume Ventura (CREI-UPF et MIT)

«Securities Transaction Taxes and Financial Markets», Karl Habermeier et Andrei Kirilenko (FMI)

«Global Financial Integration», Philip Lane (Trinity College, Dublin) et Gian Maria Milesi-Ferretti (FMI)

Le texte des communications présentées à la conférence est disponible sur le site www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm.

Le FMI et d'autres organisations internationales doivent s'impliquer assez pour contribuer à forger le consensus des forces en présence autour des réformes, mais sans ingérence dans les affaires intérieures.

Guillermo Ortiz

L'épine dorsale de toute économie de marché

(suite de la première page) stabilité économique des pays, a souligné Eduardo Aninat, Directeur général adjoint, qui a dirigé les débats. Que doit faire le FMI pour promouvoir des institutions robustes? Certains critiques estiment que lorsqu'il prodigue ses conseils ou assortit ses prêts de conditions — autrement dit la conditionnalité — le FMI doit s'en tenir aux questions monétaires, budgétaires et de change, et aux politiques afférentes au secteur financier, en se gardant de s'immiscer dans la gouvernance, la responsabilisation, la qualité des mécanismes institutionnels et les normes et codes.

Les institutions, épine dorsale des sociétés

Guillermo Ortiz a signalé que les institutions nationales fixent les «règles du jeu» en ce sens qu'elles formalisent les lois et les usages consacrés par les coutumes et les traditions garants de la stabilité des relations entre individus et groupes sociaux. Ces institutions offrent le cadre dans lequel s'effectuent harmonieusement les transactions entre les agents économiques. «Elles forment l'épine dorsale de toute économie de marché.»

Pourquoi les gouvernements ne consacrent-ils pas plus de ressources à leur amélioration? Il y a trois rai-

sons : le manque de compétences et de ressources des institutions internationales et nationales pour gérer les mutations; le frein que constituent les groupes d'intérêts tout entiers voués à la défense de leurs acquis; l'inertie.

Les organisations internationales peuvent-elles contribuer à faire évoluer les institutions nationales? Pour M. Ortiz, la réponse est oui. Elles peuvent aider à surmonter la première difficulté, le savoir-faire; elles peuvent contribuer à vaincre les groupes d'intérêt particulier; mais elles ne peuvent strictement rien contre l'inertie.

M. Ortiz suggère que le FMI et d'autres organisations internationales s'impliquent assez pour contribuer à forger le consensus des forces en présence autour des réformes, mais sans ingérence dans les affaires intérieures. Pour cela, les organisations doivent veiller à ce que tous les pays fassent leur le processus de réforme (d'où l'internalisation). Le FMI ne doit pas perdre de vue qu'il importe tout autant de créer des institutions que de les préserver.

«Le contrat social»

Sans contester l'importance que revêt l'internalisation des réformes, Nancy Birdsall estime qu'elle doit néces-

sairement reposer sur un contrat social, en particulier dans les économies émergentes soumises à une grande volatilité et à de fortes turbulences du fait même de leur ouverture. M^{me} Birdsall définit ce contrat comme le résultat d'une décision collective, l'aboutissement d'un processus de concertation politique qui permet à un corps social et à toutes ses composantes de contenir les outrances d'un marché débridé.

Le FMI devrait être associé à ce contrat social pour deux raisons, en premier lieu parce qu'une politique budgétaire saine, indéniablement du ressort du FMI, est le fondement d'un contrat social sain dans une économie ouverte. Elle favorise la création d'emplois et permet aux pouvoirs publics d'appliquer des mesures de stabilisation conjoncturelle et de protéger les couches les plus vulnérables, les pauvres, mais aussi — en période de difficultés — les classes moyennes fragilisées. Il s'agit aussi des composantes de la pression fiscale et des dépenses sociales qui n'ont pas reçu toute l'attention qu'elles méritent des institutions financières internationales.

Deuxièmement, les politiques afférentes au secteur financier, qui relèvent aussi du FMI, influent sur la capacité des sociétés ouvertes comme les marchés émergents à gérer le contrat social. Le secteur financier est généralement peu profond et moins apte à absorber les chocs, auxquels les classes moyennes (« assise politique d'un contrat social qui marche ») sont particulièrement sensibles.

Ce ne sont pas les ménages démunis qui ont le plus souffert de la crise asiatique, a rappelé M^{me} Birdsall, mais les « couches urbaines laborieuses » qui constituent le socle des futures classes moyennes. En Amérique latine, il y a tant de ménages à la limite du seuil de pauvreté qu'il est erroné de distinguer les pauvres du reste de la population. On a tort, selon Nancy Birdsall, de penser que les Brésiliens viennent d'élire Luiz Inácio Lula da Silva à la présidence sur la base d'« idées populistes ». Les classes laborieuses moyennes recherchent en fait un nouveau contrat social.

Quel rapport avec la conditionnalité? M^{me} Birdsall souligne qu'il s'agit non pas d'un substitut, mais d'un complément de l'internalisation. En allégeant ses conditions, le FMI doit s'employer à en limiter le nombre et la portée pour aboutir à des conditions qui traduisent plus fidèlement le besoin de créer des économies ouvertes qui maîtrisent leur contrat social.

La croissance dans quel domaine?

Partant d'études récentes, Jeffrey Frankel constate que des chercheurs ont montré que, plus encore que l'ouverture géographique ou économique, les institutions sont un élément déterminant de la croissance économique. Mais l'implication du FMI dans les mécanismes institutionnels — y compris le droit de propriété et l'État de droit — est directement liée à son mandat qui est de remédier aux difficultés de balance des paiements. Le FMI doit épauler les réformes structurelles, ce à quoi il s'emploie déjà.

M. Frankel a présenté le tableau ci-dessous pour illustrer son propos. Les principaux enjeux auxquels les pays sont confrontés figurent dans les colonnes selon le degré de pertinence pour la balance des paiements et

Pour mieux faire

Le FMI s'implique davantage dans les questions institutionnelles (zones ombrées).

Pertinence de la question vis-à-vis des difficultés de balance des paiements	À quel point les économistes ont-ils l'assurance de détenir la bonne réponse?			
	Peu	Faiblement	Moyennement	Fortement
Négligeable	Questions religieuses	Peine capitale; répression de la toxicomanie	Élections démocratiques; droit du travail	Droits humains; environnement
Faible	Capital social	Droits de la propriété intellectuelle; rémunération des dirigeants d'entreprise	Systèmes juridiques; règles de concurrence; propriété foncière	Pauvreté; éducation; dépenses militaires
Moyenne	Fermeture de banques; élimination des prêts improductifs; pratiques comptables saines; règlement des faillites	Gouvernance d'entreprise; systèmes financiers (ratios de fonds propres; financements par les banques /les marchés boursiers)	Droit de propriété; droit des affaires	Corruption; transparence budgétaire
Fort	Rétablissement de la confiance après une crise	Régime de change; restrictions des mouvements de capitaux; implication du secteur privé	Déficits budgétaires	Politique monétaire

sont classés horizontalement, selon le degré d'assurance que donnent les économistes de détenir les bonnes réponses. Le FMI s'est jusqu'à présent concentré sur les questions macroéconomiques (ligne du bas du tableau), mais comme la Banque mondiale, il a progressivement étendu son intervention aux questions institutionnelles (les deux rangées ombrées du tableau) qui sont « moyennement » pertinentes pour les difficultés de balance des paiements. D'aucuns estiment cependant qu'en débordant du bas du tableau, le FMI a amorcé une « dérive de son mandat ». Jeffrey Frankel pense, pour sa part, que l'engagement du FMI dans les questions institutionnelles est justifié, notamment pour les aspects sur lesquels les économistes sont relativement sûrs de détenir les bonnes réponses. La

Il est facile de rater les réformes institutionnelles.
Jeffrey Sachs

Banque mondiale devrait probablement glisser davantage vers les rangées supérieures du tableau. L'internalisation des réformes est hautement souhaitable, mais elle ne se matérialise pas toujours.

Le FMI peut contribuer au renforcement des capacités par des actions d'assistance technique et de formation, en évaluant le degré d'observation des normes et codes, en intégrant l'évaluation des systèmes financiers à son travail (programme d'évaluation du secteur financier), en incluant une conditionnalité structurelle dans les programmes qu'il appuie, et en recherchant à approfondir les causes institutionnelles de l'utilisation prolongée de ses ressources par certains pays. «Lorsque des échecs répétés sont dus à un déficit démocratique et au manque de stabilité, il conviendra d'en tenir compte au moment de décider de rompre avec ce pays.»

Le danger des erreurs de diagnostic

Pour Jeffrey Sachs, il est facile de rater les réformes institutionnelles. «C'est plus difficile qu'il ne paraît et on peut très vite faire fausse route», car ce sont plutôt les charnières qui importent.

Quand on pose un regard candide sur une institution donnée, on peut constater qu'elle périclité et être tenté d'en rejeter la responsabilité à l'institution elle-

même, alors qu'il peut s'agir de dysfonctionnements des charnières avec d'autres institutions. Les économistes ont tendance à se limiter à ce à quoi ils excellent, débattre sans fin des variables macroéconomiques, alors que les racines du problème sont plus profondes et appellent donc d'autres solutions. M. Sachs estime qu'il faut plutôt imputer le marasme permanent de ce qu'il a appelé les «sociétés qui se meurent» en Afrique subsaharienne à cet état de choses qu'à un échec de l'analyse macroéconomique.

Pour que le FMI reste associé à l'Afrique subsaharienne, il lui faut «bien comprendre les tenants et aboutissants de la situation», ce qui ne signifie pas qu'il lui faille intervenir tous azimuts. Cela signifie par contre que le FMI doit chiffrer «le besoin de financement» des pays de manière à préciser le volume de ressources nécessaire pour atteindre les objectifs de développement de la communauté internationale, et le présenter aux donateurs. Il ne s'agit plus de se borner au discours du fait accompli en affirmant aux pays : «voici ce que vont faire les donateurs et vous devrez vous y tenir». ■

Le compte rendu du Forum économique tenu le 8 novembre sur le thème «Promoting Better National Institutions» peut être consulté sur le site www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm.

Publications récentes

IMF Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

- 02/178: *A New Financial System for Poverty Reduction and Growth*, Biagio Bossone and Abdourahmane Sarr
- 02/179: *Statistical Legislation: Toward a More General Framework*, Sarmad Khawaja and Thomas K. Morrison
- 02/180: *Economic Transition, Entrepreneurial Capacity, and Intergenerational Distribution*, Svend E. Hougaard Jensen, Tobias N. Rasmussen, and Thomas F. Rutherford
- 02/181: *Moral Hazard and International Crisis Lending: A Test*, Giovanni Dell'Ariccia, Isabel Schnabel, and Jeromin Zettelmeyer
- 02/182: *User Payments for Basic Education in Low-Income Countries*, Arye L. Hillman and Eva R. Jenkner
- 02/183: *How Does Conditional Aid (Not) Work?* Rodney Ramcharan
- 02/184: *The Inflation Targeting Framework in Norway*, Jarkko Soikkeli
- 02/185: *Money Demand in the Euro Area: Where Do We Stand (Today)?* Zenon Kontolemis G.

- 02/186: *Consolidation and Market Structure in Emerging Market Banking Systems*, Gaston R. Gelos and Jorge E. Roldos
- 02/187: *Expenditure Issues and Governance in Central America*, Ana Corbacho and Hamid R. Davoodi

IMF Country Reports

(Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

- 02/246: Pakistan: Article IV Consultations, PRGF Arrangement, and Request for Waivers of Performance Criteria
- 02/247: Pakistan: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/248: France: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/249: France: Selected Issues
- 02/250: Republic of Lithuania: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/251: France: 2002 Article IV Consultation

Divers

Aléa moral : Les financements du FMI poussent-ils emprunteurs et prêteurs à l'imprudence? (Dossier économique, n° 28; gratuit)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org. Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Plus de pays fournissent des données de meilleure qualité aux fins de la surveillance du FMI

Tout n'est pas parfait, mais un nombre croissant de pays fournissent des données de qualité pour permettre au FMI de s'acquitter efficacement de sa mission de surveillance des politiques économiques. L'examen par le Conseil d'administration d'un récent rapport des services du FMI intitulé «Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes» a montré que la mauvaise qualité des données suscite encore des problèmes pour un tiers environ des pays membres, mais le chiffre diminue et des progrès sont réalisés sur plusieurs fronts, notamment celui des réserves internationales.

Les données de bonne qualité sont une denrée rare, dont les pouvoirs publics ont besoin pour fonder leurs décisions, et que les marchés scrutent pour allouer les ressources et récompenser ou sanctionner les politiques selon le cas. Le FMI en a besoin pour la surveillance. Les récentes crises, où l'insuffisance ou l'absence de données pertinentes a joué un rôle prépondérant, en ont souligné l'importance. Le Conseil a montré qu'il importe que le FMI dispose de données économiques et financières suffisantes et dans les délais impartis, notamment sur les réserves, la dette extérieure et les flux de capitaux, pour bien cerner les vulnérabilités extérieures des pays et s'acquitter efficacement de sa mission. L'amélioration des données pouvant être très coûteuse, le Conseil recommande de concilier un seuil minimal d'exigence avec les capacités d'exécution des pays.

Progrès sur le front des réserves

L'effondrement des réserves a été au cœur de la plupart des crises extérieures, mais les données pertinentes ont souvent manqué pour alerter les autres pays, les marchés, et, dans certains cas, les autorités du pays sur les problèmes latents. L'urgence des ajustements à faire ayant souvent été masquée par le manque de données, le FMI fait désormais de la clarté de l'état des réserves de change l'un des grands axes de la revue des données. Des progrès sensibles ont été réalisés ces deux dernières années. Actuellement, 50 % environ des pays concernés par le rapport fournissent des données sur les réserves internationales dans un délai d'une semaine ou moins, contre 38 % dans la précédente enquête.

Les administrateurs ont salué ces progrès et l'utilisation de repères pour susciter et suivre la communication, en temps voulu, de données sur les réserves de change et la dette extérieure. Ces repères, identiques à ceux de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), ont constitué un cadre cohérent et uniforme d'évaluation des statistiques économiques et financières et sont considérés comme «un pas encourageant dans la bonne direction». Estimant qu'il s'agit plus de points de

référence que de normes absolues, le Conseil juge prioritaire l'assistance technique à la fourniture de données sur les réserves de change et la dette extérieure.

La publication régulière de données sur les réserves est perçue comme une bonne pratique et les pays qui ont accès aux marchés de capitaux privés sont de plus en plus nombreux à publier des données hebdomadaires avec un décalage d'une semaine, preuve d'une gestion de «bon père de famille» et gage de crédibilité vis-à-vis des marchés. Depuis le milieu de 2001, le Pérou

Une composante essentielle de la surveillance du FMI

Rapports établis par les services du FMI¹
(en nombre; pourcentage entre parenthèses)

	Évaluation globale des données	Données suffisantes	Données insuffisantes	Incidence des carences ²
Nombre total de pays³	107	70 (65)	37 (35)	30 (81)
Pays industrialisés	16	14 (88)	2 (12)	2 (100)
Pays en transition	18	14 (78)	4 (22)	4 (100)
Pays émergents	12	8 (67)	4 (33)	4 (100)
Pays en développement	61	34 (56)	27 (44)	20 (74)
Pour mémoire : économies ayant accès aux marchés⁴	45	32 (71)	13 (29)	13 (100)

¹ Évaluation de l'adéquation globale des données communiquées au FMI aux fins de la surveillance, effectuée dans le cadre des rapports annuels de consultation avec les pays membres; décembre 2000 à novembre 2001.

² Sur le nombre de pays dont les données ont été jugées insuffisantes pour la surveillance.

³ Catégories correspondant à la classification des *Perspectives de l'économie mondiale*.

⁴ Tous les pays non industrialisés ayant accès aux marchés financiers internationaux dont la dette extérieure a été notée par Moody's et Standard & Poor's en 2001.

Source : estimations établies par les services du FMI.

publie chaque semaine la composition de ses avoirs et engagements en devises, ainsi que des données journalières sur les réserves brutes, avec un décalage d'un jour. La Thaïlande présente via Internet une situation hebdomadaire des réserves officielles de change de la banque centrale, y compris sa position nette à terme.

Les administrateurs n'ont pas jugé nécessaire de modifier la fréquence et les délais de communication prévus dans le dispositif de la NSDD. Ils ont fait référence aux difficultés techniques et financières auxquelles se heurtent les pays en soulignant le caractère dissuasif qu'aurait un dispositif plus contraignant encore pour des adhérents potentiels. Ils ont engagé les pays à souscrire à la NSDD et à participer au Système général de diffusion des données (SGDD). Au cours des six derniers mois, un pays y a souscrit, portant le total à 51 pays, et d'autres sont attendus prochainement.

Évaluation des facteurs de vulnérabilité

Cette évaluation est le meilleur moyen de contribuer à la prévention des crises; le Conseil s'est donc félicité des récentes avancées du dialogue entre le FMI et ses

Un tiers environ des pays membres du FMI fournissent encore des données jugées inadéquates, mais des progrès sont constatés.

pays membres dans ce domaine. La qualité de ce dialogue ayant un impact direct sur celle des données statistiques, le Conseil a demandé aux services de mieux cerner les lacunes et les besoins d'assistance technique pour les combler.

Les pays qui ont accès aux marchés de capitaux pouvant être sujets à des inversions rapides de flux, des données et des pratiques statistiques saines et transparentes leur sont vitales pour déceler ces tendances. Le Conseil a indiqué que l'évaluation des vulnérabilités devrait notamment comprendre la fréquence et le champ des données sur les réserves; le détail de la position extérieure globale et des flux de capitaux ainsi que la structure des échéances et le calendrier de remboursement de la dette extérieure publique; et les indicateurs de solidité financière, y compris les données afférentes au secteur des entreprises. L'objectif serait de produire des données exactes selon des méthodes statistiques reconnues internationalement.

En ce qui concerne les priorités d'action, certains administrateurs estiment que le FMI devrait renforcer ses moyens d'analyse de la dette publique extérieure (sa composition en particulier) avant de se saisir de l'endettement des entreprises privées. Nombre d'administrateurs considèrent la fourniture de données complètes aux fins de l'évaluation des vulnérabilités comme essentielle pour les pays qui empruntent massivement en devises sur les marchés internationaux. Un certain nombre d'administrateurs suggèrent toutefois que la position extérieure globale soit couverte pour un plus grand nombre de pays, y compris les pays industrialisés qui contractent des emprunts libellés dans leur monnaie sur les marchés internationaux, ou dont les entreprises privées présentent un lourd endettement extérieur. Pour la plupart, les administrateurs

prônent la communication de données plus détaillées des créanciers sur les prêts internationaux, en complément des données fournies par les débiteurs.

En règle générale, les revues effectuées par les services du FMI se concentrent sur les pays dont les données sont jugées insuffisantes pour les besoins de la surveillance et les rapports d'évaluation présentent les mesures recommandées pour y remédier. Un tiers environ des pays membres du FMI fournissent encore des données jugées inadéquates, mais il y a des progrès; à présent 65 % des pays, contre 60 % en 2000, communiquent des données appropriées. Le Conseil a aussi noté des avancées significatives, notamment la parution de l'édition 2001 du *Government Finance Statistics Manual* qui devrait aider à accroître la qualité de certaines données budgétaires essentielles et salué celle du *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*.

Le Conseil a encouragé les autorités nationales à exposer clairement leur politique de révision des méthodes d'établissement des données, pour en accroître la transparence, tout en aidant le FMI à savoir précisément si les données révisées présentent des lacunes, le cas échéant. Pour faire face à la charge financière que doivent supporter les pays membres qui s'efforcent d'améliorer la qualité de leurs données, le Conseil a engagé les services du FMI à établir un ordre de priorités en évaluant attentivement les carences, les moyens en place et les besoins en assistance technique. ■

Le rapport des services du FMI intitulé *Data Provision to the IMF for Surveillance Purposes*, et la note d'information au public n° 02/133 publiée à l'issue de son examen par le Conseil d'administration, peuvent être consultés sur le site www.imf.org.

Le FMI accorde un différé de remboursement d'un an à l'Argentine

Le 20 novembre 2002, le Conseil d'administration du FMI a accédé à la demande de l'Argentine visant à différer d'un an le remboursement d'un montant de 105,9 millions de DTS (environ 141 millions de dollars) au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS).

Le FMI avait accordé un prêt au titre de la FRS à l'Argentine le 12 janvier 2001 (voir communiqué de presse n° 01/3 sur le site Internet du FMI), dans le cadre d'un accord de confirmation conclu pour aider le gouvernement à surmonter des difficultés de financement à court terme. En règle générale, ce type de prêt est amorti en deux tranches, payables un an et dix-huit mois après son décaissement. Dans le cas de l'Argentine, la seconde tranche arrivait à échéance le 22 novembre 2002. Un pays emprunteur peut demander le report d'une échéance jusqu'à un an si le remboursement entraînerait des difficultés indues et pour autant qu'il s'emploie à renforcer la situation de sa balance des

paiements. Au terme de cette prorogation, le pays est tenu de rembourser le prêt.

Commentant la décision du Conseil, son Président par intérim, M. Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, a précisé qu'il a été fait droit à la demande des autorités argentines en raison des difficultés économiques et sociales auxquelles l'Argentine est confrontée, ajoutant que «la conversion des conditions de remboursement, du régime de la FRS à celui des obligations envers le FMI, témoigne de sa volonté d'aider l'Argentine».

Les administrateurs se sont néanmoins déclarés inquiets de constater qu'il n'a pas été possible jusqu'à présent de s'accorder sur un programme économique qui puisse bénéficier de l'appui du FMI. Si des progrès ont été faits à certains égards, des questions importantes restent à régler. Les administrateurs ont exprimé le souhait que ces questions seront résolues à brève échéance.

Le texte intégral du communiqué de presse du FMI n° 02/51 est affiché sur le site www.imf.org.

Pauvreté et inégalités sociales en Amérique centrale

Malgré un léger recul de la pauvreté et une reprise de la croissance dans les années 90, les inégalités se sont accrues en Amérique centrale. Dans une étude récente, Ana Corbacho et Hamid Davoodi, économistes au FMI, décrivent les problèmes qui se posent à sept pays (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panama et République Dominicaine) et les réformes qu'ils doivent entreprendre.

Pendant les années 80, la République Dominicaine a été le seul de ces pays en croissance — à un taux modeste de 0,9 %. Dans les années 90, tous les pays ont enregistré une croissance de leur production, allant de 0,1 % au Nicaragua à 3 % à El Salvador.

Des cinq pays pour lesquels des indices de pauvreté et des données sur la répartition des revenus sont disponibles, la pauvreté a diminué au Costa Rica, au Honduras et au Panama, et augmenté à El Salvador et au Nicaragua. De manière surprenante, au Honduras, les inégalités ont augmenté alors que la pauvreté a diminué. Les inégalités se sont aussi accrues à El Salvador et au Nicaragua, tandis qu'elles stagnaient au Costa Rica et au Panama.

Le coefficient moyen de Gini (qui sert à mesurer des inégalités de revenu, 0 représentant l'égalité parfaite et 100 l'inégalité absolue) pour les sept pays est passé de 53,4 à 54,4 entre le début et la fin des années 90. Les inégalités étaient les plus marquées au Honduras et au Nicaragua, les deux pays les plus pauvres.

Notant la forte corrélation entre la pauvreté et les inégalités, les auteurs examinent la relation complexe entre la pauvreté, les inégalités et la croissance, pour conclure que la croissance a peut-être moins d'effet sur la pauvreté dans les pays qui présentent de fortes disparités de revenus. Néanmoins, une croissance soutenue est indispensable pour faire reculer la pauvreté, et la croissance dans les années 90 n'a pas été assez vigoureuse ou régulière pour réduire le taux de pauvreté élevé de la région. Il faut signaler que, même si les pays ont réduit leurs dépenses et leurs déficits dans les années 90, la composition, l'efficacité et l'équité des dépenses n'ont guère varié.

Dépenses sociales

L'éducation est une condition indispensable pour assurer la croissance économique, et est essentielle pour aider la population à sortir de la pauvreté. Cependant, les progrès accomplis par les pays de la région dans ce domaine au cours des quarante dernières années masquent une polarisation chronique. Si le nombre moyen d'années d'école a doublé, passant de 2,5 dans les années 60 à 5 en 2000, et si la proportion de la population non scolarisée est tombée de près de 50 % dans les années 60 à 27 % environ en 2000, le pourcentage de la

population ayant achevé le cycle primaire est resté constant. Par ailleurs, le pourcentage de personnes disposant d'une formation supérieure a été multiplié par huit.

Le niveau d'instruction en Amérique centrale reste faible et le taux d'analphabétisme élevé, pour plusieurs raisons. Premièrement, le ratio des dépenses d'éducation au PIB n'a augmenté que modérément. Deuxièmement, les dépenses d'éducation sont moins efficaces en Amérique centrale que dans d'autres régions en développement. Troisièmement, la répartition de ces dépenses a été inégale. Des études montrent que dans deux des cinq pays pour lesquels on dispose de données, les riches bénéficient davantage de ces dépenses que les pauvres. Les salaires des enseignants sont élevés par rapport aux normes régionales, ce qui ne garantit pas nécessairement la qualité de l'enseignement, élément essentiel de l'éducation.

Le niveau de formation des maîtres varie d'un pays à l'autre. Au Costa Rica, à El Salvador et au Panama, il est de niveau supérieur, tandis qu'au Guatemala, au Honduras et au Nicaragua, les enseignants sont formés dans des écoles «normales», de niveau secondaire. Au Nicaragua, près d'un tiers d'entre eux n'ont pas de diplôme. Les ratios élèves/enseignants sont élevés, sauf au Costa Rica et au Panama, tandis que le nombre d'heures d'enseignement est faible.

Le tableau est un peu plus favorable dans les *soins de santé*, autre facteur déterminant de la productivité économique et de la réduction de la pauvreté. L'investissement dans les soins de santé est relativement élevé en Amérique centrale, atteignant en moyenne 6,5 % du PIB en 1998, dont 3,6 % provenaient de fonds publics (seuls le Guatemala et la République Dominicaine consacraient moins de 3,2 % de leur PIB à la santé publique). En conséquence, l'espérance de vie est passée de 54 à près de 70 ans entre les années 60 et 90. Les taux de mortalité infantile et postinfantile ont baissé, tandis que les taux de vaccination sont montés en flèche. Les dépenses de santé sont bien ciblées dans trois des quatre pays pour lesquels on dispose de données.

En dépit de ces résultats impressionnants, il existe des disparités marquées entre les pays, ainsi qu'entre les pauvres et les non-pauvres d'un même pays. Si les indicateurs de santé sont bons au Costa Rica et au Panama (ceux du Costa Rica sont comparables à ceux des pays développés), le développement des soins de santé est plus lent au Guatemala, au Honduras et au Nicaragua.

D'autres problèmes tiennent à la fragmentation et à la rigidité des systèmes de santé dans tous les pays, sauf au Costa Rica. L'affectation des ressources est généralement inefficace, de sorte que certains besoins ne sont pas satisfaits, alors que d'autres re-

Les progrès accomplis par les pays de la région dans ce domaine au cours des quarante dernières années masquent une polarisation chronique.



Les taux de mortalité infantile et postinfantile ont baissé, tandis que les taux de vaccination sont montés en flèche.

çoivent une part disproportionnée des ressources. Les soins curatifs prennent généralement le pas sur les soins préventifs. Les centres de soins publics sont souvent de qualité médiocre et il n'y a aucune obligation de résultats ou de gestion efficace. Par ailleurs, la relation entre les dépenses et les indicateurs de santé est faible : il est donc nécessaire d'accroître l'efficacité de l'affectation des ressources.

La plupart des pays ne disposent pas d'un *dispositif de protection sociale* adéquat pour les démunis en cas de récession ou de catastrophe naturelle. La plupart des dispositifs de protection relèvent de l'une des trois catégories suivantes : transferts sous la forme de denrées alimentaires ou d'espèces, programmes ciblés de développement humain et programmes d'emploi et d'infrastructure. Si le Costa Rica, El Salvador, le Honduras, le Nicaragua et Panama appliquent au moins un programme dans chacune de ces catégories, la République Dominicaine recourt uniquement aux transferts en denrées alimentaires et en espèces, et le Guatemala applique un programme de repas scolaires et plusieurs programmes d'infrastructure, mais aucun programme ciblé de développement humain. Il est essentiel de mieux cibler et d'évaluer périodiquement les programmes de protection sociale, ainsi que d'éviter un usage abusif par les non-pauvres, pour combattre la pauvreté et les inégalités.

Gouvernance

Enfin, les pays devraient concentrer leurs efforts sur la bonne gouvernance et la lutte contre la corruption, qui sont essentielles pour rendre les dépenses publiques plus favorables aux pauvres et renforcer les dispositifs de protection sociale. À cet effet, les autorités doivent

réduire le pouvoir des monopoles, rendre transparentes les procédures de passation des marchés publics et accroître la responsabilité financière des dépenses. Elles doivent aussi renforcer la formulation et l'exécution du budget, en consacrant une part accrue des ressources à l'éducation et aux soins de santé primaires pour les pauvres et à la réduction de frais à leur charge.

Sur la base des six indicateurs de bonne gouvernance établis par la Banque mondiale — droit d'expression et responsabilité; stabilité politique et absence de violence; efficacité de l'État; État de droit; qualité de la réglementation et lutte contre la corruption — le Costa Rica est le plus avancé des sept pays de la région, ses chiffres étant proches de la moyenne des pays de l'OCDE. Les sept pays de la région ont fait des progrès considérables entre 1997 et 2001 en matière de stabilité politique et de lutte contre la corruption.

L'observation des normes et codes internationaux — comme le code du FMI pour la transparence des finances publiques — est un autre moyen de combattre la corruption dans le secteur public et d'améliorer la gouvernance. En collaboration avec le FMI, le Honduras et le Nicaragua ont rédigé un projet de rapport sur l'observation des normes et codes pour l'administration publique, et d'autres pays de la région leur ont emboîté le pas. ■

Des exemplaires du document de travail 02/187 intitulé *Expenditure Issues and Governance in Central America*, de Ana Corbacho et Hamid Davoodi, sont en vente au Service des publications au prix unitaire de 10 dollars. Pour commander, voir instructions à la page 374. Le texte intégral de ce document peut être consulté sur le site www.imf.org.

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

02/50 : Le FMI renouvelle l'accord d'emprunt permanent en faveur du Chili et approuve sa participation aux Nouveaux accords d'emprunt, 13 novembre

Notes d'information

- 02/112 : La Grèce souscrit à la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), 13 novembre
- 02/113 : Le FMI achève la revue de l'accord de confirmation en faveur du Burkina Faso et approuve un décaissement de 7 millions de dollars, 13 novembre
- 02/114 : Le FMI publie une déclaration de presse sur l'Argentine, 14 novembre (voir page 376)
- 02/115 : Le FMI achève la cinquième revue de l'accord de confirmation en faveur de la Tanzanie et approuve un décaissement de 27 millions de dollars, 19 novembre

Notes d'information au public

02/129 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la France, 13 novembre

- 02/130 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Mongolie, 14 novembre
- 02/131 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec Belize, 14 novembre
- 02/132 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec les Philippines, 14 novembre
- 02/133 : Le Conseil d'administration examine la communication des données aux fins de la surveillance, 18 novembre

Discours

Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine, un an après, par Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, à la conférence de la Banque du Mexique sur la stabilité macroéconomique, les marchés financiers et le développement économique, 12 novembre

Transcriptions

- Compte rendu des travaux du III^e Forum économique du FMI sur «Le renforcement des institutions nationales : quel rôle doit jouer le FMI?», 8 novembre
- Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 19 novembre

Entretien avec Leo Van Houtven . . .

L'ancien Secrétaire et Conseiller examine les forces et les faiblesses de la gouvernance du FMI

Leo Van Houtven s'est entretenu récemment avec la rédaction du Bulletin des travaux du Forum sur la gouvernance du FMI auxquels il a pris part, le 17 septembre (voir encadré). Évoquant les réalisations de l'institution, il a évoqué les progrès accomplis et ce qui reste à améliorer. Il a insisté sur l'indéniable capacité du FMI à s'adapter aux mutations fondamentales du système monétaire international et de l'économie mondiale pour être au service de la communauté internationale tout entière. Il a aussi salué la tradition de prise de décisions par consensus qui prévaut au FMI et qui permet d'élaborer les politiques dans un esprit de concertation.

LE BULLETIN : Quels ont été les acquis et quels sont les points à améliorer dans la gouvernance du FMI?

M. VAN HOUTVEN : On entend par gouvernance du FMI la manière dont l'institution poursuit ses objectifs dans l'intérêt de ses pays membres et joue son rôle de premier plan en adaptant son mandat à l'évolution de l'économie mondiale et à la situation des pays. Depuis sa création, le FMI est examiné à la loupe par les universitaires, les médias et d'autres. Pendant des années, la gouvernance du FMI a semblé échapper à la critique, à l'exception de questions comme la conditionnalité.

Tout se bouleverse dans les années 90 lorsque la société civile remet en cause la pertinence du mandat du FMI et la capacité de ses organes directeurs à satisfaire les besoins de la communauté internationale au XXI^e siècle. Pour ses détracteurs, le FMI est apparu comme un instrument aux mains des pays riches et certains pays membres ont commencé à prendre leurs distances avec le FMI. De la qualité de la gouvernance dépendra l'efficacité des interventions du FMI sur des questions qui touchent au bien-être des États membres.

La rapidité de la riposte du FMI face à la crise asiatique — élaborant un programme axé sur la prévention et la résolution des crises — était une preuve convaincante de bonne gouvernance. De même, le FMI a fait preuve de clairvoyance en montrant sa volonté de réformer le système monétaire suite à l'effondrement du système des parités au début des années 70, en créant le Comité intérimaire pour renforcer la surveillance politique du FMI et son adaptation au poids et aux besoins croissants des pays en développement.

On ne peut pas en dire autant de la répartition des quotes-parts — servant à mobiliser les capitaux pour le FMI et à déterminer les droits de vote — qui a connu des distortions au fil du temps. Pénalisant les pays d'Asie et d'autres pays en développement, le système actuel vise à préserver le *statu quo*. La formule des quotes-parts qui accorde un poids important au com-

merce international et aux réserves officielles fait le jeu de l'Europe occidentale à qui il fallait des quotes-parts importantes lorsque ces pays étaient encore candidats à l'utilisation des ressources du FMI.

Les quotes-parts reflètent tant bien que mal le poids économique et financier des pays membres. Les pays industrialisés — dont le pouvoir dans l'économie mondiale continue de s'accroître — sont les principaux créanciers et devraient demeurer les actionnaires majoritaires du FMI. Un petit nombre de pays industrialisés détient 60 % des droits de vote, tandis que la vaste majorité des États membres — et de la population mondiale — n'en a que 40 %. C'est révélateur d'un déséquilibre dans la gouvernance du système monétaire.

Lors des récentes Assemblées annuelles, le Directeur général du FMI a prôné l'amélioration des organes de gouvernance pour parvenir à une répartition des quotes-parts qui reflète mieux les positions économiques relatives des États membres.

LE BULLETIN : La surveillance du FMI est-elle efficace et quelle carence constatez-vous dans la pratique actuelle?

M. VAN HOUTVEN : Les vingt-cinq années d'expérience du Comité intérimaire à une période marquée par des turbulences considérables ont été fructueuses. Le Comité s'est fortement impliqué dans les principales questions soumises au FMI, laissant la gestion quotidienne de l'institution au Conseil d'administration. Toutefois, il n'est pas parvenu à renforcer la surveillance multilatérale des politiques des grands pays industrialisés. Il n'a pas non plus fait preuve de volonté politique dans les années 80 et 90 au sujet de l'influence des marchés financiers internationaux sur les politiques économiques nationales et l'évolution du système monétaire international. Ce manque de vision a été l'un des préludes au déclenchement des crises mexicaine et asiatique.

La transformation du Comité intérimaire en Comité monétaire et financier international (CMFI) en 1999 ne s'est pas encore traduite par une évolution



M. Van Houtven :
«Un petit nombre de pays industrialisés détient 60 % des droits de vote, tandis que la vaste majorité des États membres — et de la population mondiale — n'en a que 40 %.»

La transparence est l'une des meilleures choses qui soit arrivée au FMI pendant les années 90.

Leo Van Houtven



sensible de la direction politique et de la gouvernance au FMI. En transformant le CMFI en collège, on pourrait renforcer le rôle moteur du FMI. Mais ce n'est pas nécessairement la bonne solution, étant donné que les pays industrialisés pourraient être tentés d'imposer leur supériorité en termes de droits de vote au lieu de s'employer à rechercher le consensus. Nous recherchons encore les moyens de renforcer le pouvoir de surveillance politique du FMI.

LE BULLETIN : Le G-7 devrait-il dominer autant le FMI?

M. VAN HOUTVEN : L'existence de groupes de pays au sein d'une institution de portée mondiale est naturelle et utile. Ils défendent leurs intérêts et ont l'occasion d'influencer le processus de décision. Sur tous ces plans, le G-7 joue un rôle exceptionnel. Au départ, il avait pour vocation d'améliorer les résultats de l'économie mondiale et de renforcer la surveillance multilatérale. Progressivement, ses ambitions se sont dissipées, mais il était déterminé à garder la mainmise sur l'examen de la surveillance multilatérale qui détermine la santé de l'économie mondiale.

Lorsque les feux de l'actualité se sont braqués sur les nouvelles questions systémiques et les crises financières pendant les années 90, le rôle du G-7 s'est renforcé. Au cours des dernières années, les pays membres du FMI et les observateurs se sont dit préoccupés par le fait que ces pays — qui détiennent quasiment la moitié du total des droits de vote — déterminent les priorités concernant les questions financières institutionnelles. Il est naturel qu'ils aient voie prépondérante dans la gestion du système. Cette domination pourrait compromettre le caractère coopératif du FMI à moins que ces pays n'exercent leur influence dans le cadre global du FMI au lieu de donner l'impression de l'imposer d'en haut. De même, le fait que le G-7 insiste autant pour que les États membres du FMI renforcent leurs politiques et que l'institution joue moins le rôle de bailleur de fonds est contradictoire avec la faiblesse de la surveillance exercée par le FMI sur les politiques des pays du G-7, l'atonie de l'activité économique enregistrée dans les principaux pays industrialisés, et l'impérieuse nécessité de mettre en œuvre des réformes structurelles dans nombre d'entre eux.

LE BULLETIN : Est-il normal que le FMI continue à prendre ses décisions par consensus?

M. VAN HOUTVEN : La décision par consensus, caractéristique de la gouvernance du FMI depuis sa création, garantit l'implication de tous les pays membres dans le processus. Les politiques du FMI sont élaborées dans le cadre d'une réflexion délibérée et approfondie sur tous les volets d'une question par le Conseil d'administration, la direction et les services. Il est d'autant plus important de prendre des décisions par consensus que les différents pays membres ont des intérêts divers.

L'élaboration des politiques par consensus continue de bénéficier d'un large appui et assure aux pays en développement une protection particulière. Ces derniers sont pleinement conscients qu'il est dans leur intérêt d'avoir des administrateurs forts qui participent activement à la prise de décision. Au Conseil d'administration, l'influence d'un administrateur peut aller, comme cela est souvent le cas, bien au-delà de son droit de vote. Il se pose souvent des questions complexes d'ordre financier qui requièrent une majorité de 70 %, ce qui confère aux pays en développement quasiment un droit de veto qu'ils ne se sont pas privés de faire valoir au fil des années.

Pour que le processus de décision par consensus soit efficace, les administrateurs doivent être des personnalités influentes dans leurs pays. En outre, ce système doit être protégé contre les forces qui le menacent. Le G-7 agit de plus en plus comme un comité de pilotage du FMI qui s'est imposé de lui-même; on peut donc se demander si ses administrateurs ont la marge de manœuvre nécessaire pour influencer sur des décisions prises par consensus. La création du groupe des suppléants du CMFI suscite des préoccupations similaires.

LE BULLETIN : La transparence est-elle au rendez-vous?

M. VAN HOUTVEN : La transparence est l'une des meilleures choses qui soit arrivée au FMI pendant les années 90. Le discours institutionnel s'est beaucoup enrichi : les parlements nationaux s'intéressent davantage au FMI, la société civile a l'occasion de contribuer à l'élaboration des politiques et le programme des publications et la couverture des activités du FMI sur son site Internet permettent au monde extérieur de suivre ce qui se passe au sein de l'institution.

La création du bureau indépendant d'évaluation en 2001 a également renforcé la transparence du FMI et sa responsabilisation. Il n'est pas question de faire machine arrière, mais il convient de veiller à ce que la transparence n'enfreigne pas l'obligation de confiden-

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
25 novembre	1,97	1,97	2,52
2 décembre	1,96	1,96	2,51

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département de la trésorerie.

tialité envers les pays membres et qu'elle n'empêche pas le FMI de s'acquitter de sa mission.

LE BULLETIN : Comment le FMI peut-il mieux rendre compte de son action, en particulier à ceux qui sont le plus touchés par ses décisions?

M. VAN HOUTVEN : La bonne gouvernance et la responsabilisation renforceront la légitimité et le mandat du FMI pour le plus grand bien de ses États membres. L'opinion publique a compris que la stabilité des prix et la rigueur budgétaire permettent de promouvoir

une croissance durable et de libérer les ressources nécessaires pour subvenir aux besoins sociaux prioritaires. L'internalisation des programmes et la publication des documents y afférents ayant pris le pas sur leur élaboration, et la conditionnalité du FMI, l'opinion publique y est plus attentive. Bien que le FMI soit responsable devant les gouvernements, il doit aussi mieux s'expliquer auprès de la société civile et des électeurs. Beaucoup de progrès ont été réalisés grâce à l'effort de transparence engagé par le FMI et à une politique de communication dynamique. ■

Bien que le FMI soit responsable devant les gouvernements, il doit aussi mieux s'expliquer auprès de la société civile et des électeurs.

Leo Van Houtven

Propositions de réformes du FMI : deux extrêmes s'affrontent

Lors du Forum économique du FMI sur sa propre gouvernance, tenu le 17 septembre, les principaux intervenants ont été : Ian Clark, ancien administrateur du FMI et Président du Conseil des universités de l'Ontario (Canada), Vikash Yadav, maître de conférence à l'université de Pennsylvanie, et Martha Finnemore, professeur associé de sciences politiques à l'université George Washington à Washington. Le modérateur, James Boughton, Directeur assistant du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, a garanti que le débat ferait des étincelles.

Jusqu'à une date récente, a souligné M. Boughton, le FMI n'aurait pas été à l'aise d'aborder en public la question de sa gouvernance. C'est un signe encourageant et positif de pouvoir en discuter ouvertement. Il a ensuite évoqué deux questions fondamentales qu'il fallait aborder dans tout débat sur la réforme du FMI.

Premièrement, comment une telle institution peut-elle être gouvernée de manière à maintenir sa légitimité politique, sans sacrifier son efficacité? Deuxièmement, comment les pays pauvres, en développement et emprunteurs les plus concernés par les décisions du FMI peuvent-ils être adéquatement représentés, sans sacrifier les intérêts des pays créanciers qui fournissent au FMI les ressources financières dont il a besoin?

Pour Vikash Yadav, les crises financières qui ont ébranlé le monde pendant les années 90 ont remis en question la capacité du FMI à accomplir son mandat. Il a mentionné plusieurs initiatives récentes du FMI destinées à renforcer le système financier international, mais il a souligné que leur efficacité dépendait de la discipline des pays membres. En démocratisant davantage le FMI, ses initiatives gagneraient en efficacité, étant donné que les décisions prises dans le cadre d'un processus démocratique sont plus légitimes et plus crédibles. La répartition du pouvoir au sein de l'organisation «doit s'adapter afin de tenir compte du poids croissant des pays en développement et des pays à économie de marché émergents». La réforme du système des quotes-parts s'impose donc. La contribution des États membres doit être calculée sur la base de leur poids dans l'économie mondiale et de leur

capacité de paiement; l'accès aux ressources du FMI doit être fonction des besoins de financement bruts et les votes de base doivent peser davantage dans la détermination des droits de vote.

Pour Ian Clark, la solution des problèmes de gouvernance du FMI passe par de légères réformes. Il a rappelé aux participants que le FMI est une institution qui comprend des pays membres et que «nous devons éviter de l'assimiler à un gouvernement». Si les principes de démocratie et d'universalité sont fondamentaux à la gestion des affaires d'un État-nation moderne, ils n'ont pas un rôle crucial dans la gouvernance d'une institution, qui regroupe des États. Le FMI réunit actuellement les conditions juridiques et organiques de la bonne gouvernance. Certaines réformes qui visent à renforcer la transparence au FMI pourraient en réalité l'affaiblir et saper sa gouvernance.

Il se pose deux types de problèmes, ceux qui doivent être résolus par son universalité et ceux dont la solution ne peut venir que d'un petit nombre de pays. C'est ainsi que des groupes restreints se forment pour traiter des questions pour lesquelles l'action concertée d'un certain nombre de pays présente des avantages qui pourraient résulter d'un consensus, mais sont plus difficiles à réaliser. Enfin, il a souligné que pour être efficace certaines phases du processus de formation du consensus doivent demeurer confidentielles.

Martha Finnemore partage l'opinion de M. Clark, prônant des réformes très modestes — culture, formation et recrutement — qui pourraient renforcer l'influence des pays en développement. Par exemple, elle a déclaré que la charge du travail est asymétrique. Les administrateurs qui représentent un pays ne suivent aucun programme du FMI, et ont à leur disposition une expertise abondante dans leur pays. Les administrateurs africains représentent chacun plus de vingt pays dont la majorité mettent en œuvre des programmes appuyés par le FMI. Elle suggère de modifier la dotation en effectifs des départements géographiques et de scinder en deux les groupes africains actuels.

On pourrait aussi renforcer l'influence des pays en développement en permettant au FMI de poursuivre sa mission actuelle de renforcement de leurs capacités afin de les préparer à prendre en charge leurs stratégies économiques. Cela freinerait aussi la fuite des cerveaux en donnant aux cadres une raison de rester chez eux au lieu de venir travailler à Washington.

Séminaire de l'Institut du FMI . . .

L'histoire peut-elle se répéter : quelles leçons tirer de la Grande crise de 1929

La Grande crise des années 30 apparaît comme l'un des principaux tournants de l'histoire économique du XX^e siècle et l'un des épisodes les plus graves de l'ère moderne. Sur le plan humain, ses conséquences ont été désastreuses, ce qui, pour Christina Romer, professeur à l'université de Californie à Berkeley, est d'autant plus affligeant qu'elles auraient pu être, pour l'essentiel, évitées. Les enseignements de cette crise nous rappellent les dangers d'une politique inadaptée à l'heure où les incertitudes assombrissent les perspectives économiques.

La crise de 1929 fut exceptionnelle par son ampleur et ses conséquences. Aux États-Unis, pays qui en a été l'épicentre, le PIB réel a chuté de 27 % entre 1929 et 1933. Dans presque tous les pays industrialisés, le chômage est monté en flèche, avoisinant 25 % aux États-Unis. Les pays en développement ne furent pas épargnés, entraînés par l'effondrement des cours de leurs matières premières. Partout dans le monde, les prix des biens se sont effondrés, la déflation atteignant plus de 10 % par an aux États-Unis.

Spécialiste de la Grande crise, Christina Romer est intervenue à l'occasion d'un séminaire organisé par l'Institut le 3 octobre dernier. S'appuyant sur ses propres recherches, sur les études historiques et sur les travaux d'autres éminents économistes, elle a analysé les origines et les conséquences de la crise de 1929, qui a été marquée par une succession de chocs sur la demande globale. Ces chocs étaient largement monétaires, surtout aux États-Unis — chute brusque et répétée de la masse monétaire — et tenaient à divers facteurs importants : paniques bancaires et politiques inadaptées dans le cas des États-Unis, tensions financières internationales et étalon or pour d'autres pays.

Origines de la crise aux États-Unis

Avant de s'étendre à l'ensemble de la planète, la Grande crise est partie des États-Unis. Pourquoi? Contrairement à ce que d'aucuns pensent, elle n'était pas le résultat d'une correction structurelle des excès des années 20. En effet, l'image de fête permanente que l'on donne souvent des «années folles» n'est pas conforme à la réalité. Cette décennie a été marquée par une croissance modérée, ponctuée par trois récessions brèves et par une remarquable stabilité des prix. Au vu des années 20, rien ne rendait la crise inéluctable.

La crise s'est d'abord manifestée par une faible récession, qui s'est ensuite accentuée avec une succession de chocs. Ceux-ci se limitaient d'ailleurs aux États-Unis, dont l'économie évoluait pratiquement en vase clos depuis la fin de la première guerre mondiale

et dont le commerce extérieur ne représentait que 5 % du PIB vers la fin des années 20.

Incertitude. Le premier choc est celui qui est passé à la postérité : le krach boursier d'octobre 1929. Pendant longtemps, il fut considéré comme un phénomène à part. Selon le professeur Romer, il n'en est rien. Le resserrement de la politique monétaire avait déjà, dès l'été, poussé l'économie sur la pente de la récession. Si le glissement avait, jusque-là, été graduel, l'effondrement des cours de la bourse (40 % sur une période de cinq jours) allait précipiter la chute. La production industrielle suivait la même pente et, à la fin de l'année, les dépenses des ménages affichaient une baisse vertigineuse.

Pour expliquer ce repli brutal de la consommation, les économistes ont généralement recouru à l'argument des pertes de patrimoine issues de l'évolution des prix des actifs. Or, en 1929 les épargnants n'investissaient pas autant en bourse et l'effet de patrimoine n'a pas été très répandu. De même, on ne peut pas non plus l'expliquer par d'éventuelles anticipations négatives, car ni la presse ni les prévisions financières de l'époque n'annonçaient de sombres perspectives. En revanche, il est certain que le krach boursier et ses retombées sur le prix des actifs ont créé un climat d'incertitude et c'est justement ce qui, selon le professeur Romer, a entraîné une réduction des dépenses des ménages et, partant, de la production.

Quand les consommateurs ont des doutes sur leurs revenus futurs, ils renoncent à acheter, notamment des biens durables. En revanche, ils maintiennent ou augmentent leurs achats de biens non durables. Les données de la Réserve fédérale pour 1929-30 semblent confirmer cette thèse. Durant les six mois qui suivirent le krach, le nombre de nouvelles immatriculations de voitures et les ventes des grands magasins ont chuté, ce qui ne fut pas le cas des dépenses alimentaires, lesquelles sont restées stables ou n'ont connu qu'un tassement modéré. Même constat dans la production : effondrement des biens durables, repli moins prononcé des biens semi-durables et stabilité des denrées alimentaires.

Il y a là des enseignements à tirer : des fluctuations brutales des prix des actifs peuvent nourrir l'incertitude et avoir donc des effets néfastes sur les dépenses des ménages. L'expérience du Japon durant la décennie écoulée en constitue la preuve la plus récente. L'incertitude issue de l'éclatement de la bulle spéculative en 1990 a eu les conséquences que l'on sait et a plongé le pays dans une longue et douloureuse récession.

«*La Fed*» et les chocs monétaires. Les mesures adoptées par la Réserve fédérale pendant les mois

Sur le plan humain, ses conséquences ont été désastreuses, ce qui est d'autant plus affligeant qu'elles auraient pu être, pour l'essentiel, évitées.

Christina Romer

qui ont suivi l'écroulement de la bourse furent, pour la plupart, judicieuses, en substance, les taux d'intérêt nominaux ayant fléchi entre 1929 et 1930.

Cependant, entre l'automne 1930 et la fin de 1931, on allait assister à trois chocs monétaires successifs qui se solderont par une compression massive du crédit, une paralysie de l'investissement, des faillites en cascade et une forte déflation.

S'inspirant de l'histoire de la Grande crise telle que l'ont notamment relatée Milton Friedman, Anna Schwartz, Ben Bernanke et Barry Eichengreen, le professeur Romer rappelle que ces chocs avaient une origine extérieure — causés par d'autres facteurs que la chute de la production — et que les erreurs de la Réserve fédérale ont joué un rôle déterminant.

À la fin du XIX^e et au début du XX^e siècle, les ruées sur les banques étaient assez courantes aux États-Unis. C'est d'ailleurs essentiellement pour les prévenir que la «Fed» a été créée. Mais, après la première guerre mondiale, deux failles du secteur bancaire ont prédisposé l'économie américaine à de graves difficultés. Premièrement, le système était dominé par des entités isolées. La plupart des États n'autorisaient pas les banques prospères à ouvrir des succursales, de sorte qu'à la fin des années 20, il y avait une multitude de petites banques rurales sans perspective d'expansion géographique. Deuxièmement, le secteur agricole, qui avait connu une forte expansion pendant la première guerre mondiale, a vu fondre ses revenus, ce qui a marginalisé de nombreux fermiers incapables de rembourser leurs emprunts. Les créances irrécouvrables et la déflation des prix alimentaires et fonciers ont placé le secteur bancaire au bord de la crise.

Lors de la première panique bancaire de l'automne 1930, la «Fed», fidèle à l'orthodoxie d'alors (et forte de son expérience de l'étalon or), a assisté, impuissante, à l'effondrement de la masse monétaire. M^{me} Romer suggère deux explications possibles à cette inaction. Premièrement, la Réserve fédérale était une institution encore relativement jeune et sans expérience des chocs monétaires. Deuxièmement, son président, l'influent Benjamin Strong, était mort en 1928, laissant un vide à la tête de l'institution. Le contrôle de la politique monétaire est passé entre les mains des «liquidationnistes», qui s'opposaient fermement à l'expansion budgétaire et monétaire, au motif que ces mesures nuiraient au réajustement et à la confiance des investisseurs.

Une deuxième panique survint au printemps 1931 et une troisième à l'automne de la même année. Une fois de plus, l'inaction de la Réserve fédérale fit chuter la masse monétaire de près de 30 % au printemps 1932. Cette forte contraction eut des effets dévastateurs : hausse du taux d'intérêt réel et attentes plus pessimistes.

Par ailleurs, les ruées sur les banques ont considérablement nui au secteur bancaire américain. En 1933, près de la moitié des banques en activité en 1929



avaient cessé d'exister. Selon M. Bernanke, ces institutions disparurent avec des connaissances cruciales en matière d'intermédiation du crédit. La plupart des établissements existants n'avaient pas eu de relations suivies avec leur clientèle ou étaient incapables de juger de la solvabilité de leurs petits clients. D'où une forte hausse des coûts d'intermédiation, aggravée par la déflation continue, qui réduisit la valeur des garanties. Cette hausse se traduisit notamment par un écart considérable entre les rendements sûrs des titres publics et les taux d'intérêt instables des prêts commerciaux au début des années 30. Par ailleurs, le crédit aux petits emprunteurs a été fortement rationné. M. Bernanke signale que cet impact sur le crédit a amplifié l'incidence monétaire directe de ces paniques et accentué la baisse de la production réelle.

C'est ainsi qu'en septembre 1931, la Grande-Bretagne a été obligée d'abandonner l'étalon or. Pour sa part, la Réserve fédérale a relevé sensiblement les taux d'intérêt de peur que les États-Unis ne soient obligés de renoncer également à l'étalon or. Au plus fort de la crise, l'économie était touchée de plein fouet par la compression du crédit, la déflation et le recul de la production, cette décision était suicidaire. La hausse des taux d'intérêt nominaux a entraîné celle des taux d'intérêt réels. M^{me} Romer souligne que ce n'était pas la réaction classique de la masse monétaire à la baisse de la production. Cette mesure délibérée engendra une très forte contraction monétaire — et non un nouveau choc affectant la demande globale.

L'action de la «Fed» découlait-elle de l'adoption de l'étalon or par les États-Unis? Citant ses recherches actuelles avec Chang-Tai Hsieh, M^{me} Romer observe que les États-Unis avaient une grande latitude pour accroître la masse monétaire, même pendant les pires années de la crise. Rien ne prouve que la forte progression de la masse monétaire au printemps 1932 ait suscité d'importants flux d'or ou des attentes de dévalua-

M^{me} Romer : «Au plus fort de la crise, l'économie étant touchée de plein fouet par la compression du crédit, la déflation et le recul de la production, cette décision était suicidaire.»



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jeremy Clift
Rédacteurs
Lijun Li
Maureen Burke
Assistants de rédaction
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste
Julio R. Prego
Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques
Désiré Ahouanmènou
Traduction

Aboud Roukia Mhoumadi
Correction & PAO

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

tion, ce qui donne à penser que la contraction monétaire inhérente à la crise aux États-Unis ne tenait pas tant à des contraintes institutionnelles qu'à des erreurs économiques.

Sur la scène internationale

Si la crise de 1929 a pris une ampleur mondiale, c'est d'abord en raison de ce que Barry Eichengreen appelle un «carcan doré» — les contraintes de l'étalon or. C'est ensuite à cause d'un net repli du crédit international. Dans les deux cas, les événements survenus aux États-Unis ont été déterminants.

La récession américaine a eu un impact immédiat et direct sur les pays producteurs de matières premières, surtout ceux d'Amérique latine, qui ont été les premiers à enregistrer une baisse de l'activité. Les États-Unis importaient peu de produits manufacturés, mais beaucoup de matières premières. Le recul de sa production a donc affecté directement les exportations des pays producteurs de matières premières, entraînant une baisse des cours et un effritement du pouvoir d'achat et rendant la dépression particulièrement douloureuse pour ces derniers. En conséquence, ces producteurs (et d'autres pays en proie à une crise monétaire) ont été confrontés à un choix : relever sensiblement leurs taux d'intérêt pour défendre l'étalon or ou y renoncer carrément. Un à un, ils ont opté pour cette dernière solution, en commençant par l'Argentine en 1930.

Même dans les cas où l'incidence directe de la récession américaine était faible (économies non productrices de matières premières notamment), il a fallu prendre des mesures économiques induites par la crise. Les taux d'intérêt réels étant élevés et les prix faibles, les États-Unis ont attiré d'importants flux d'or. Les réserves en or de nombreux pays ont fondu, atteignant des niveaux proches du minimum statutaire, au profit des États-Unis et de la France (dont la monnaie était délibérément sous-évaluée). En 1927, ces deux pays détenaient près de la moitié des réserves mondiales d'or. Les pays perdant leurs réserves ont dû «opérer des ajustements» en appliquant une politique monétaire très restrictive. La forte contraction monétaire qui en a résulté a déclenché un ralentissement de l'activité économique à l'échelle mondiale.

Les enseignements de la reprise

Selon M^{me} Romer, la reprise subséquente à la crise est riche d'enseignements pour les décideurs d'aujourd'hui. Dans le cas des États-Unis, cette reprise tient principalement à la dévaluation et à l'expansion monétaire. Les taux d'intérêt réels ont chuté en 1933, et les premiers secteurs à se redresser ont été ceux que l'on considère généralement comme étant sensibles aux taux d'intérêt, notamment l'automobile et les biens d'équipement. Les aspects budgé-



Chômeurs faisant la queue à la soupe populaire.

taires du «New Deal» n'ont eu qu'un impact direct limité sur les dépenses et la production. Le fait que l'expansion monétaire se soit poursuivie dans les années 30 — époque de déflation généralisée, avec des taux d'intérêt nominaux quasi nuls — est peut-être un signe d'espoir pour les économies modernes confrontées à une récession et à une déflation prolongées. Apparemment, l'expansion monétaire, conjuguée à des ajustements économiques concrets, peut porter le taux d'inflation au niveau voulu et faire baisser les taux d'intérêt, même dans des économies en proie à une forte dépression.

À en juger par l'expérience des années 30, l'étalon or a contribué à propager et prolonger la crise. En effet, les pays qui y ont renoncé rapidement (l'Argentine en 1930 par exemple) ont connu une déflation moindre et une reprise plus rapide que ceux qui l'ont conservé jusqu'au bout (États-Unis, 1933, France, 1935). Une fois débarrassés de cette contrainte, les pays ont pu dévaluer leur monnaie, ce qui leur a permis d'accroître leurs exportations et d'appliquer une politique monétaire plus expansionniste. Pour M^{me} Romer, cette leçon vaut également pour les économies contemporaines. Un système rigide de parité fixe peut être néfaste, surtout en présence d'importants chocs exogènes.

Mais le simple choix d'un régime de change plus souple ne suffit pas pour prévenir ou résoudre une crise. Une politique économique avisée est essentielle. Aux États-Unis, à la fin des années 20 et au début des années 30, les décideurs n'ont pas compris le fonctionnement de l'économie et ont mis essentiellement sur le mauvais modèle. Leurs choix, conclut M^{me} Romer, ont suscité une forte contraction monétaire qui pouvait être évitée. À l'évidence, ce fut une erreur économique monumentale dont les conséquences ont été ressenties dans le monde entier. ■