

Dans ce numéro

- 385**
M. Boorman :
allègement de
la dette
- 385**
Demande d'octroi
d'une aide de
10 milliards de
dollars à la Turquie
- 388**
M^{me} Ter-Minassian
nommée Directrice
du Département des
finances publiques
- 389**
M. Fischer : lignes de
crédit préventives
- 391**
Perspectives d'une
monnaie universelle
- 394**
Décentralisation
budgétaire
- 396**
Financement des
marchés émergents
- 396**
Programme de
travail du Conseil
- 398**
Conférence monétaire
et commerciale
- Lire aussi . . .**
- 387**
Principaux taux du FMI
- 393**
Sur le site Internet
- 398**
Publications récentes

Entrevue avec Jack Boorman . . .

L'allègement de la dette des pays les plus démunis doit les aider à faire reculer la pauvreté

Jack Boorman dirige depuis août 1990 le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, qui joue un rôle majeur dans la conception, la mise en oeuvre et le suivi de la surveillance assurée par le FMI et de l'utilisation de ses financements, y compris les aides concessionnelles accordées aux pays à faible revenu. Il examine, pour le Bulletin du FMI, les progrès importants accomplis dans l'allègement de la dette des pays les plus pauvres.

BULLETIN DU FMI : L'Assemblée annuelle de Prague avait fixé comme objectif de porter vingt pays au point de décision prévu par l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (l'initiative en faveur des PPTE) d'ici la fin de l'année. Sommes-nous proches de ce but?

M. BOORMAN : Début décembre, les Conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale avaient



M. Boorman : «L'initiative PPTE marque un changement d'attitude radical des institutions multilatérales.»

pris les mesures nécessaires pour porter à treize le nombre de pays qui peuvent bénéficier d'une aide au titre de cette initiative, et qui (voir page suivante)

mesures pour renforcer la solidité du secteur bancaire, afin de prendre les problèmes actuels à la racine. Je salue les mesures énergiques déjà prises dans ce domaine, notamment la décision de protéger les déposants et autres créanciers des banques turques. Ce vaste train de mesures devrait permettre de rétablir la confiance dans l'économie turque et de soutenir sa croissance». (Note d'information du FMI n° 00/113.)

Michael Deppler, Directeur du Département Europe I du FMI, a expliqué que le Directeur général proposerait à la réunion du Conseil prévue pour le 21 décembre un tirage immédiat de 2,25 milliards de dollars au titre de la FRS et de 550 millions de dollars au titre de l'accord de confirmation. Des concours supplémentaires seront mis à la disposition de la Turquie pendant 2001 : 1,1 milliard de dollars le 20 janvier, 1,1 milliard de dollars le 20 février, puis 750 millions de dollars le 15 mars, le 15 juin, le 15 août et le 15 novembre.

La FRS, établie en décembre 1997, vise à aider les pays membres qui font face à des problèmes exceptionnels de balance des paiements résultant d'une perte soudaine de la confiance des marchés. L'accès à cette facilité n'est pas soumis aux limites habituelles et les pays tireurs doivent rembourser dans les dix-huit mois qui suivent la date de chaque achat, bien que le Conseil puisse allonger cette période d'un an maximum. L'accord de confirmation existant a été approuvé en décembre 1999 pour un montant de 4 milliards de dollars.

Turquie : M. Köhler propose une aide de 10 milliards de dollars

Le 6 décembre, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a pris note avec satisfaction des mesures supplémentaires annoncées par Bulent Ecevit, Premier ministre de la Turquie, pour faire face aux problèmes économiques et financiers du pays. Soulignant que le programme mérite de recevoir un solide appui international, M. Köhler a déclaré qu'il demanderait au Conseil d'administration du FMI d'approuver des prêts pour un montant de plus de 10 milliards de dollars, dont 7,5 milliards de dollars environ au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS) du FMI et quelque 2,9 millions de dollars encore disponibles au titre de l'accord de confirmation existant.

Voici des extraits de la déclaration de M. Köhler : «je note avec satisfaction l'annonce faite aujourd'hui par le Premier ministre, M. Ecevit. Ce vaste train de mesures supplémentaires démontre que les autorités sont résolues à surmonter les problèmes économiques et financiers actuels de la Turquie. Ce programme renforcé fait fond sur les progrès accomplis jusqu'à présent dans la désinflation et le rééquilibrage budgétaire et fait avancer de manière décisive le programme de réformes structurelles et de privatisation.

«Je note en particulier que le gouvernement est fermement déterminé à appliquer un ensemble vigoureux de

La prochaine
édition du *Bulletin
du FMI* paraîtra le
15 janvier 2001.

De nationalité américaine, Jack Boorman est titulaire d'un doctorat d'économie de l'université de Californie du Sud (USC). Il a enseigné à l'USC et à l'université de Maryland, et a travaillé à l'US Federal Deposit Insurance Corporation avant de rejoindre le FMI en 1975. Il a été Chef de division dans les Départements Europe et Asie, puis Sous-Directeur du Département Europe, avant de devenir Directeur adjoint de ce qui était alors le Département des relations de change et de commerce (et qui est devenu depuis le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques) en 1987. Il a aussi été, de 1976 à 1978, représentant-résident du FMI en Indonésie.

(suite de la première page) reçoivent déjà pour la plupart une aide intérimaire. Nous travaillons avec d'autres États membres et j'ai bon espoir qu'au moins six, et plus probablement huit ou neuf d'entre eux, arriveront aussi au point de décision. Nous devrions donc atteindre, ou approcher de très près, l'objectif fixé.

Chaque cas a soulevé des questions d'autant plus difficiles à résoudre qu'il fallait respecter la date butoir. Cela dit, cette date nous a aidé aussi à mobiliser l'aide et à assurer que chacun s'applique à faire le nécessaire pour que tout se passe aussi bien et aussi vite que possible. Parallèlement, nous pensons, comme nos États membres, que les divers volets du programme doivent être conçus de manière à ce que les objectifs de réduction de la pauvreté puissent être atteints et que l'allègement de la dette dont bénéficient ces pays soit utilisé à cette fin.

BULLETIN DU FMI : Une fois l'objectif atteint — venir en aide à vingt pays —, quel type d'allègement sera offert aux candidats retenus?

M. BOORMAN : Les pays qui atteindront le point de décision avant la fin de l'année bénéficieront d'un allègement plus ou moins important selon le cas. L'initiative est adaptée à la situation de chacun d'eux, qu'elle doit aider à ramener l'encours et le service de la dette à des niveaux supportables. L'ampleur de cet

allègement variera donc selon les pays. Si l'on prend en compte aussi l'assistance apportée par le Club de Paris et les agences bilatérales, multilatérales ou régionales, leur dette sera réduite en moyenne des deux tiers environ. Et, contrairement à ce qu'avancent nos critiques, tous ces pays sauf un — la Zambie, à qui le FMI accorde un allègement à des conditions exceptionnelles — verront immédiatement le service de leur dette diminuer de manière très sensible.

BULLETIN DU FMI : L'allègement est-il significatif, globalement, par rapport à l'encours de la dette des pays concernés?

M. BOORMAN : Cet allègement est important, et à un double titre : par son ampleur même, et par le fait qu'il est accordé par les institutions multilatérales. Il s'agit là d'un changement d'attitude radical de leur part, qui constitue un grand pas vers le dénouement d'une situation devenue insupportable pour ces pays. Mais l'essentiel, c'est que cette ampleur sera mesurée par la façon dont les bénéficiaires mettront à

profit l'allègement de leur dette pour faire reculer la pauvreté.

BULLETIN DU FMI : L'établissement d'un lien plus étroit et plus explicite entre l'allègement de la dette et la lutte contre la pauvreté est au cœur de l'initiative en faveur des PPTE. S'agit-il d'une mesure importante, et comment ce lien fonctionne-t-il?

M. BOORMAN : Le plus important, ce sont sans doute les mesures que la Banque mondiale et le FMI ont engagées pour redéfinir les modalités de leur aide aux PPTE. L'accent est mis sur l'élaboration des stratégies de lutte contre la pauvreté dans les PPTE et d'autres pays à faible revenu. Il s'agit d'abord d'assurer que le FMI et la Banque mondiale feront tout ce qui est en leur pouvoir pour aider ces pays à mettre sur pied ces stratégies, et de veiller à ce que les programmes que nous appuyons sur place vont dans le sens souhaité. Le second objectif est de s'assurer que les gouvernements associent la société civile et les parlements nationaux à l'élaboration de leur programme, et que nous pouvons approuver les objectifs qu'ils se donnent. L'expérience a montré qu'il n'est pas toujours bon d'élaborer des politiques à Washington puis de demander à ces pays de les appliquer sur le terrain. Le concept d'« appropriation » des programmes va très loin, et sous-entend en particulier la volonté de s'assurer que les mesures prises ont l'appui non seulement du gouvernement, mais aussi du monde politique et de la société civile.

Nos États membres présentent des particularismes sociaux, culturels ou politiques qui peuvent peser sur une situation donnée. Il est donc difficile — pour eux comme pour nous — d'arrêter les modalités de la consultation. Nous n'avons pas à leur imposer notre conception, car le processus doit s'accorder aux traditions du pays, ce qui n'est pas toujours facile. Nous sommes conscients qu'il n'est pas simple de bâtir une stratégie anti-pauvreté, et nous n'avons pas voulu que cela ralentisse l'octroi de l'aide. C'est pour cela qu'ont été créés les documents de stratégie de réduction de la pauvreté (DSRP), qui jouent un rôle intérimaire en constituant un premier pas vers la mise en place d'une véritable stratégie de lutte contre la pauvreté. Beaucoup des pays qui ont atteint le point de décision l'ont fait dans le cadre d'un DSRP.

BULLETIN DU FMI : Que répondez-vous aux critiques qui font valoir que l'initiative en faveur des PPTE est trop complexe et tarde à donner des résultats?

M. BOORMAN : Le monde où nous vivons est complexe. Nous aurions pu décider simplement d'alléger immédiatement la dette des PPTE par des aides de trésorerie, des annulations partielles, etc. Mais cette



M. Boorman : «L'existence d'une date butoir nous a aidé aussi à mobiliser l'aide et à assurer que chacun s'applique à faire le nécessaire pour que tout se passe aussi bien et aussi vite que possible.»

Il faut des programmes efficaces financés grâce aux ressources libérées par l'allègement de la dette.

M. Boorman



méthode ne recueillait et ne recueille pour ainsi dire aucun appui, car la communauté internationale engagée dans cet effort — agences multilatérales, donateurs d'aide bilatéraux, etc. — souhaite que l'allègement de la dette bénéficie aux segments les plus démunis de la population en finançant des programmes anti-pauvreté efficaces. Les institutions et les pays concernés y travaillent d'ailleurs depuis des années. Il faut des programmes efficaces financés grâce aux ressources libérées par l'allègement de la dette et assurés du soutien politique indispensable au succès des réformes structurelles ou d'autres programmes de développement et à la mise en place des mécanismes de suivi, des procédures budgétaires et des autres mesures nécessaires pour s'assurer que l'allègement de la dette est utilisé comme convenu. Car le processus risque d'être remis en cause, dans bien des cas, si les programmes mis en oeuvre sont mal conçus et les budgets non exécutés, ou si la corruption sévit dans le pays. Nous ne vivons pas toujours dans le meilleur des mondes : la complexité de l'initiative et le temps qu'elle met à se concrétiser témoignent en partie des efforts que nous déployons, avec les intéressés, pour essayer d'améliorer cet environnement.

BULLETIN DU FMI : Vous venez de rappeler que le FMI et la Banque mondiale coopèrent étroitement à l'initiative en faveur des PPTE et au processus des DSRP. Est-ce un succès sur le terrain, et peut-on éviter une duplication de ces efforts?

M. BOORMAN : La coopération entre nos deux institutions dans cette initiative est exemplaire. Nous travaillons de concert depuis le premier jour et nous avons franchi, ensemble, plusieurs étapes. L'initiative en faveur des PPTE présentait au départ des modalités qui, selon certains, ralentissaient outre mesure le décaissement de l'aide. D'autres s'interrogeaient sur le montant de l'aide effectivement apportée. Nous avons parlé d'une même voix dans le débat qui a suivi le Jubilé 2000, lorsque d'autres organisations pressaient la communauté internationale d'alléger plus vite et plus nettement la dette des pays pauvres. Nous devions, contrairement à eux, résoudre les problèmes concrets liés à la mobilisation des financements requis pour obtenir ce résultat. Cela dit, la pression politique engendrée par ces organisations a eu aussi un effet positif : elle a aidé à mobiliser des concours d'autres sources et à recueillir davantage de fonds auprès des prêteurs multilatéraux et bilatéraux, ce qui nous a permis de rendre l'initiative plus généreuse qu'elle ne l'était au départ.

La question a une autre dimension importante : depuis des années, certains se sont demandé si les activités du FMI et de la Banque mondiale sur le terrain étaient adaptées à la situation de chaque pays, et si la teneur et le calendrier de leurs programmes se complètent. Il est légitime de s'interroger sur l'effica-

cité de la coopération de nos institutions. C'est ce débat, au demeurant, qui a débouché sur les DSRP, qui reconnaissent au pays concerné un rôle prépondérant dans l'élaboration du programme et veillent à ce que le FMI et la Banque mondiale poursuivent les mêmes objectifs et appuient les mêmes programmes conçus par les autorités nationales. Le FMI a converti sa facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) en une facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) afin de mieux adapter son action aux DSRP. La Banque mondiale a créé, pour ce qui la concerne, un crédit de soutien à la réduction de la pauvreté qui regroupe ses diverses opérations dans un cadre cohérent et parallèle à celui de notre FRPC. Enfin, les deux institutions se sont dotées récemment d'un comité conjoint qui suit l'avancement du processus et se réunit régulièrement pour faire un point de la situation ou résoudre les problèmes de coopération qui peuvent apparaître.

BULLETIN DU FMI : Le Directeur général a dit lors de l'Assemblée annuelle à Prague (*Bulletin du FMI*, 16 octobre, page 303) qu'il n'y aurait pas de recul réel de la pauvreté sans un essor de l'épargne et de l'investissement privés dans les pays les plus démunis. A-t-on progressé dans ce sens?

M. BOORMAN : Le modèle capitaliste est bien mieux accepté depuis cinq à dix ans. On se souvient, en particulier, des expériences de socialisation de l'économie tentées par certains pays africains et les dégâts qu'elles ont causés sur le continent. Accepter l'économie de marché ouverte, c'est, pour beaucoup de pays, la promesse d'une croissance nettement plus forte et d'un recul de la pauvreté. Le marché oblige à se doter de réglementations et de contrôles efficaces, d'institutions financières solides, d'un code de commerce qui protège la propriété privée et d'un système judiciaire qui apporte la sécurité indispensable aux investisseurs, à leurs avoirs et à leurs contrats. C'est

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
27 novembre	4,85	4,85	5,62
4 décembre	4,78	4,78	5,54
11 décembre	4,70	4,70	5,45

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?2000.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

essentiel pour développer l'épargne intérieure et stimuler l'afflux de ressources extérieures. Mais le plus important reste d'assurer que ces ressources sont utilisées efficacement et alimentent la croissance.

Ceci étant, les besoins de ces pays vont bien au-delà de l'utilisation efficiente de l'épargne et de l'accueil d'investissements directs étrangers. La question de l'accès de leurs produits aux marchés internationaux se pose aussi. Divers obstacles — tels que la politique agricole commune de l'Union européenne ou les règles phytosanitaires et les normes de sécurité imposées par la plupart des pays industriels — s'y opposent encore. Il ne s'agit pas de démanteler ces réglementations, mais d'aider les pays en développement à franchir ces obstacles.

On estime que l'ouverture des marchés des pays industriels entraînerait, pour les pays pauvres, des bénéfices spectaculaires qui dépassent de loin ce que peut leur apporter l'allègement de leur dette. Cet allègement n'est d'ailleurs qu'une des nombreuses initiatives qui doivent être prises — avec l'aide de la communauté internationale — pour que ces pays s'intègrent mieux aux marchés mondiaux et connaissent ainsi une croissance plus rapide. Il est primordial aussi que les pays industriels commencent à se rapprocher de l'objectif de 0,7 % du PNB fixé pour l'aide publique au développement (APD).

BULLETIN DU FMI : Que répondez-vous aux groupes qui, dans le sillage du Jubilé 2000, estiment qu'il serait plus juste d'annuler purement et simplement la dette des pays pauvres?

M^{me} Ter-Minassian nommée à la tête du Département des finances publiques

Dans un communiqué de presse daté du 4 décembre, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a annoncé la nomination de Teresa Ter-Minassian comme Directrice du Département des finances publiques, à compter du 2 janvier 2001. Elle remplacera Vito Tanzi, qui prend sa retraite.

M^{me} Ter-Minassian, de nationalité italienne, est actuellement Directrice adjointe du Département Hémisphère occidental, où elle a dirigé, entre autres, les récentes négociations avec le Brésil et l'Argentine. Elle est diplômée de l'université de Rome et détient aussi une maîtrise en économie de l'université de Harvard.

Après quatre années passées comme économiste au Département des études de la Banque d'Italie, M^{me} Ter-Minassian est entrée au FMI en 1971 comme économiste au Département des finances publiques. Elle a occupé plusieurs postes d'encadrement dans l'ancien Département Europe avant de devenir

Directrice adjointe du Département des finances publiques en 1988 et Directrice adjointe du Département Hémisphère occidental en 1997.

Le texte intégral du communiqué de presse n° 00/65 est disponible (en anglais) sur le site Web du FMI. (www.imf.org).



Teresa Ter-Minassian

M. BOORMAN : La solution qu'ils proposent, et qui consiste à effacer totalement cette dette, n'est séduisante qu'en l'apparence. Lorsque vous voyez la situation des PPTE et que vous vous souvenez de leur histoire géopolitique et de la façon dont ils ont été exploités durant la guerre froide par l'un ou l'autre camp, vous êtes tentés bien sûr d'annuler une partie de leur dette. Or, une bonne part de celle-ci correspond à des dettes commerciales légitimes contractées pour des projets de développement ou résultant des aides reçues. Une fraction importante aussi a été empruntée à des institutions multilatérales à l'appui de programmes de développement. C'est donc un ensemble assez composite.

D'autres questions difficiles doivent être réglées si l'on veut annuler totalement la dette de ces pays. D'abord, cette opération a un coût, et quelqu'un doit le supporter. La communauté internationale a déjà consenti de gros efforts de mobilisation de ressources, et il semble difficile d'aller plus loin. Il est même à craindre qu'en poursuivant dans cette voie, on finisse par détourner une partie des ressources de l'APD — modeste pourtant — et qu'il n'y ait donc pas de gain net pour les pays endettés.

Il faut comprendre aussi que si l'on décide d'annuler totalement la dette des pays les plus pauvres, il faudra bien désigner ceux qui rentrent dans cette catégorie. Il y aura, c'est inévitable, des cas limites qui mettront en question l'équité et la justice du seuil retenu et son efficacité. Celle-ci sera remise en cause, en effet, si le seuil défavorise les pays qui ont mené la politique la plus responsable ces derniers temps.

Je voudrais conclure en revenant à notre point de départ, c'est-à-dire à l'objectif consistant à mener vingt PPTE au point de décision d'ici la fin de l'année. Ce chiffre n'épuise pas la liste des pays qui auront besoin d'assistance pour ramener leur dette à des proportions supportables et allouer les ressources ainsi libérées à la lutte contre la pauvreté. Aussi, n'oublions pas que si cet objectif immédiat est important, ce n'est qu'un premier pas vers l'objectif que nous nous sommes fixés. L'effort engagé pour mener à bien l'initiative en faveur des PPTE ne doit pas faire oublier que d'autres pays ont besoin d'assistance.

Même pour les pays qui parviendront au point de décision avant la fin décembre, il ne s'agira que d'un premier pas dans la lutte contre la pauvreté et l'allègement de la dette. L'allègement de la dette doit être mis à profit pour atteindre les buts que se sont assignés les pays bénéficiaires et leurs bailleurs de fonds. Ce ne sera pas facile de tenir le cap tracé dans le cadre de ces stratégies de réduction de la pauvreté et d'appliquer les politiques qui doivent permettre d'obtenir les résultats souhaités. Une des principales clés de cette équation, en fait, est entre les mains des pays eux-mêmes. ■

M. Fischer explique le rôle d'une facilité de prévention améliorée

On trouvera ci-après des extraits d'une intervention du Premier Directeur général adjoint du FMI, M. Stanley Fischer, au colloque du soixante-quinzième anniversaire du Banco de México qui s'est tenu à Mexico les 14 et 15 novembre. Le texte intégral (en anglais) est affiché sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Je me propose de vous parler aujourd'hui d'un nouvel élément du système financier international : la facilité des lignes de crédit préventives (LCP) du FMI. Il s'agit, à mon avis, d'une innovation qui peut jouer un rôle très important en permettant une utilisation plus efficace des ressources financières du FMI de manière à prévenir les crises financières au lieu de réparer les dégâts après coup. Le principe est simple : le FMI offre une ligne de crédit de précaution aux pays dont la politique est manifestement saine mais qui pensent néanmoins qu'ils pourraient être exposés à la contagion en cas de crise dans d'autres pays.

Volatilité et contagion

Le gonflement des flux internationaux de capitaux privés, qui sont passés de 40 milliards de dollars en 1990 à 290 milliards en 1997 (avant de retomber à 170 milliards en 1999) a été l'une des manifestations les plus spectaculaires de la mondialisation. Ces flux ont été porteurs de bienfaits économiques pour les emprunteurs comme pour les prêteurs; mais — comme on l'a vu trop souvent ces six dernières années — ils présentent aussi des risques considérables. Les pays ont connu périodiquement des crises de confiance provoquées par les brusques revirements des flux.

Avec l'augmentation des flux internationaux de capitaux relativement à la taille des économies nationales, les perturbations que les reflux peuvent provoquer sont devenues d'autant plus grandes. La nécessité de maintenir la confiance des investisseurs et des créanciers est utile pour assurer la discipline en récompensant les bonnes politiques et en pénalisant les mauvaises. Mais les crises récentes ont bien montré que la volatilité et la contagion peuvent devenir excessives.

Quand une crise commence à se propager, les parties en cause — en particulier les pays touchés — tendent à jeter le blâme sur la volatilité et la contagion, proclamant leur innocence. C'est en partie une réaction humaine naturelle, en partie une réponse rationnelle aux événements. Tôt ou tard, les responsables des pays touchés s'attelleront à résoudre leurs

problèmes et parleront moins de contagion et davantage des faiblesses de l'économie.

Mais de quoi s'agit-il au juste : de contagion ou de faiblesse de l'économie touchée? Les deux jouent un rôle. Dans la mesure où une crise de confiance peut faire passer le pays d'un bon équilibre à un équilibre dangereux, il est difficile de déterminer l'existence d'une situation de volatilité et de contagion excessives : plus simplement, quand les institutions et les politiques d'un pays se trouvent soumises à des pressions massives par suite d'un renversement des flux de capitaux, elles peuvent présenter des faiblesses qui justifient en apparence le reflux des capitaux à l'origine de la crise. De même, la contagion ne sévit pas au hasard : elle frappe plus vite et plus fort les économies plus faibles.

La prévention avant tout

Face à cette situation, le FMI a renforcé sa surveillance des politiques nationales et des marchés internationaux. Nous nous concentrons davantage sur les faiblesses susceptibles de rendre un pays vulnérable en cas de crise : de mauvaises politiques macroéconomiques, le régime de taux de change, une gestion malsaine de la dette et un secteur financier fragile pour en citer quelques-unes. Le pouvoir de la surveillance a été renforcé par la «révolution de la transparence» qui est intervenue simultanément au FMI. Les pays publient davantage d'informations plus fiables sur leurs politiques et l'évolution de leur économie. Et la grande majorité, qui ne cesse d'augmenter, opte pour la diffusion des conseils donnés par le FMI. Cela facilite la tâche des investisseurs et des créanciers qui peuvent ainsi prendre des décisions plus avisées. Et ce qui est non moins important, la transparence favorise de meilleures politiques en exigeant des responsables qu'ils expliquent le pourquoi et le comment de leur action.

Les LCP du FMI complètent ces efforts en donnant une incitation financière supplémentaire à adopter de bonnes politiques. De fait, cette facilité permet aux pays qui réunissent certaines conditions d'augmenter, à faible coût, les réserves en devises auxquelles ils peuvent recourir en cas de crise. Le seul fait de savoir que ces réserves sont disponibles peut décourager les assauts spéculatifs. De plus, en conférant un label officiel de qualité à la politique des pays recevables, elle réduit le risque qu'investisseurs et créanciers succombent à l'instinct moutonnier en retirant leurs fonds quand une crise frappe ailleurs.

Principes fondamentaux des LCP

Le FMI a traditionnellement fourni son appui en cas de crise des transactions courantes de la balance des paiements. Quand les flux de capitaux étaient soumis

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spiloto (FMI), pages 385–88, 391–92, 394–95 et 399; Banque fédérale de réserve de Philadelphie, page 400.



La LCP se démarque clairement de ce modèle en permettant au FMI de mettre ses ressources au service de la prévention des crises ainsi que de leur solution.

M. Fischer

à des restrictions, l'ajustement requis pour remédier à de telles crises était défini par l'ampleur du déséquilibre extérieur, rarement plus de 5 % du PIB. C'est sur cette base qu'était déterminé le montant qu'un pays pouvait emprunter au FMI dans le cadre d'un accord de confirmation classique — normalement jusqu'à 100 % de sa quote-part au FMI, par an, avec un plafond global équivalant à 300 % de la quote-part.

Les crises liées au compte de capital sont plus complexes. Lorsqu'un pays est confronté à une crise de confiance quant à sa capacité de rembourser ses créanciers étrangers, l'ampleur de ses besoins de financement n'est pas définie par son déficit des transactions courantes mais par les flux de capitaux potentiels, liés au montant de sa dette extérieure et parfois aussi à sa dette intérieure. Il va de soi que le secteur officiel ne saurait satisfaire l'intégralité de ces besoins. Mais il a un rôle important à jouer en aidant les pays à ne pas assumer seuls la totalité du fardeau de l'ajustement nécessaire. Il peut le faire non seulement en fournissant lui-même des fonds, mais aussi, par son action de catalyseur, en rétablissant la confiance parmi les créanciers privés.

Comme la facilité de réserve supplémentaire (FRS) que le FMI a créée en 1997, les LCP visent à parer aux crises touchant le compte de capital plutôt que le compte courant, et en reconnaissance du fait que des sommes considérables peuvent être requises, aucune des deux facilités ne comporte de limite d'accès formelle. Étant donné que la contagion peut s'étendre à plusieurs pays simultanément, le Conseil d'administration du FMI est convenu que l'on tiendrait compte de la position de liquidité globale du FMI pour décider du niveau d'accès dans chaque cas.

Avec les accords de confirmation et la FRS, le FMI répare les dégâts après coup. La LCP se démarque clairement de ce modèle en permettant au FMI de mettre ses ressources au service de la prévention des crises ainsi que de leur solution.

Cela présente à l'évidence un risque d'effets pervers. Les pays ont une incitation — en théorie du moins — à appliquer des politiques plus faibles s'ils disposent d'un coussin de sécurité financière. Et ce qui est peut-être plus important, les investisseurs ont une incitation à prêter aux pays qui appliquent des politiques plus faibles s'ils jugent que la présence d'une ligne de crédit du FMI accroît leurs chances d'être remboursés au cas où les choses tournent mal. Pour contourner ce problème, la LCP est spécifiquement destinée aux pays menant des politiques de qualité qui risquent de perdre leur accès aux marchés internationaux de capitaux par effet de contagion plutôt qu'en raison de la faiblesse de leur politique intérieure. Les quatre critères d'admissibilité ont été définis en conséquence :

- Premièrement, le pays bénéficiaire n'est pas censé avoir besoin d'emprunter au FMI au moment où la ligne de crédit est accordée. Cela implique qu'à moyen terme, le pays est supposé pouvoir financer aisément sa balance des paiements, sur la base d'une évaluation

réaliste de son accès aux capitaux privés et d'une dette extérieure soutenable d'après le sentier prévu.

- Deuxièmement, le Conseil d'administration du FMI doit avoir une évaluation positive des perspectives économiques du pays et de ses progrès vers la conformité aux normes internationales en matière de politique économique.

- Troisièmement, le pays doit avoir des relations constructives avec les créanciers privés et prendre des mesures appropriées pour limiter sa vulnérabilité extérieure.

- Quatrièmement, le pays doit présenter au Conseil les politiques qu'il entend mener pendant l'année couverte par la LCP.

Une critique à l'encontre de la LCP est qu'il serait très difficile de retirer l'accès d'un pays à sa ligne de crédit si ses politiques se dégradent une fois qu'elle lui a été accordée. L'hypothèse est que le Conseil d'administration du FMI répugnerait à retirer officiellement son approbation par crainte de déclencher une crise qui serait ensuite coûteuse à résoudre. De même, les pays pourraient hésiter à demander une LCP par crainte de se voir ensuite retirer l'accès. Il convient toutefois de ne pas exagérer ce problème : il est peu probable que les marchés ne remarquent pas les dérives de politique susceptibles de provoquer le retrait de la LCP; et il faut aussi rappeler qu'il est souvent arrivé que les négociations sur le renouvellement d'un programme avec le FMI soient suspendues sans que les marchés réagissent outre mesure.

Premier bilan des LCP

Pendant l'année qui a suivi la mise en place des LCP, un certain nombre de pays ont étudié avec les services du FMI la possibilité d'y recourir. Mais aucun n'a donné suite. Les utilisateurs potentiels ont fait état de plusieurs faiblesses de conception initiale. Après avoir examiné cette question en septembre 1999, le Conseil d'administration est convenu d'opérer d'importantes modifications afin de rendre la facilité plus attractive.

- Le Conseil est convenu en principe de réduire la prime en sus du taux prêteur normal. La commission d'engagement à la charge du pays pour l'ouverture d'une LCP sera aussi réduite. Cela renforcera l'incitation des pays à adopter des politiques saines.

- Selon les règles initiales, l'accès d'un pays à sa LCP en cas de contagion était loin d'être automatique. Compte tenu des solides antécédents requis des pays admis à bénéficier de la facilité, le Conseil est convenu de rendre plus automatique le déblocage du premier tiers des ressources engagées au titre de la LCP.

Les LCP apportent un complément qui pourrait être précieux à l'arsenal dont le FMI dispose pour aider ses membres à se protéger des énormes coûts économiques et sociaux des crises financières. J'ai bon espoir que nous verrons dans les mois à venir plusieurs pays se prévaloir de la facilité, et que ces pays et l'économie mondiale ne s'en porteront que mieux. ■

Moins de monnaies, mais une devise unique universelle semble improbable à court terme

Tandis que les transactions monétaires et financières internationales deviennent de plus en plus intégrées, certains pays constituent des blocs monétaires régionaux et d'autres rattachent leur monnaie à celle d'un autre pays en mettant en place une caisse d'émission ou adoptent la monnaie d'un autre pays. Cette tendance semble résulter des avantages apparents de l'intégration monétaire — efficacité commerciale et économies d'échelle notamment. Mais l'adoption d'une monnaie universelle unique permet-elle de maximiser ces avantages? L'expérience de l'euro permet-elle d'affirmer que les difficultés inhérentes à l'adoption d'une monnaie unique par un groupe d'économies différentes et divergentes seront amplifiées et éventuellement désastreuses si on l'applique à l'échelle mondiale?

Autant de questions qui ont retenu l'attention des délégués à un forum économique intitulé «One World, One Currency: Destination or Delusion?», organisé par le FMI et présidé par Alexander Swoboda, conseiller économique principal au Département des études. Y participaient notamment : Robert Mundell, professeur d'économie à l'université Columbia et lauréat du Prix Nobel d'économie 1999, Maurice Obstfeld, professeur d'économie à l'université de Californie à Berkeley, et Paul Masson, conseiller principal au Département des études.

Une zone monétaire universelle

L'idée d'une monnaie universelle unique, déclare M. Mundell, n'a guère de partisans. Il est peu probable, surtout dans les régimes démocratiques, que l'on puisse trouver la motivation politique nécessaire pour convaincre les pays d'abandonner leur monnaie, symbole de souveraineté nationale, et d'adopter une monnaie unique. Partisan de longue date d'une monnaie universelle, M. Mundell estime toutefois qu'il est sans doute plus intéressant d'envisager une «zone monétaire universelle», c'est-à-dire une zone de parités fixes.

M. Mundell est convaincu que la zone euro surmontera ses difficultés actuelles. Déjà, chaque pays ayant adhéré à l'Union économique et monétaire (UEM) a vu s'améliorer sa politique monétaire. Les flux de capitaux spéculatifs ont pratiquement disparu, et il n'y a pas eu de crise financière en Europe depuis l'avènement de l'UEM.

Selon M. Mundell, l'UEM fonctionne et continuera à fonctionner parce qu'elle a rempli les cinq critères d'une zone monétaire optimale :

- un ciblage ou un ancrage commun de la politique monétaire;
- une mesure commune de l'inflation;
- des taux de change verrouillés, ce qui suppose une politique monétaire commune;

- des formules de partage du seignuriage (profits de la frappe des monnaies).

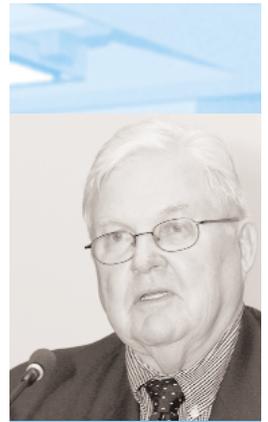
La zone euro a certes respecté ces critères, mais en irait-il de même à l'échelle mondiale, s'interroge M. Mundell? Partant du critère essentiel du point d'ancrage commun, M. Mundell estime que l'approche la plus intéressante consisterait à avoir, pour les trois grandes monnaies (dollar E.U., euro et yen), une politique monétaire commune servant d'ancrage pour les prix mondiaux et à fixer les taux de conversion dans les trois zones correspondantes. La valeur de l'euro et du yen devrait être verrouillée par rapport au dollar, puisque les États-Unis représentent la plus grande zone monétaire, avec un PIB supérieur à 10 billions de dollars. Dès lors qu'une cible commune d'inflation aura été choisie, affirme M. Mundell, la gestion de l'inflation ne sera pas plus difficile pour une union de trois monnaies que pour n'importe quel pays aujourd'hui. À ceux qui doutent de la parité fixe et estiment que la diversité des taux d'inflation entraîne la fluctuation des taux de change, M. Mundell répond que les zones yen, dollar et euro sont des «zones de stabilité» et que cette diversité ne poserait pas de réel problème.

Selon M. Mundell, le principal obstacle serait probablement le rejet de la parité fixe par les États-Unis. Cette position historiquement prise par les superpuissances rappelle celle du Royaume-Uni au XIX^e siècle. Mais Washington pourrait se laisser convaincre si le Japon et l'Europe se montraient disposés à s'engager dans la même voie. La zone euro, affirme M. Mundell, ouvre la possibilité d'une redistribution des cartes et, pour maintenir l'équilibre des forces, les États-Unis doivent faire preuve de l'initiative nécessaire pour établir non pas une monnaie unique, mais une zone monétaire mondiale.

La diversité demeure une option

Maurice Obstfeld note que l'importante analyse de M. Mundell sur les zones monétaires optimales et les études économiques subséquentes n'examinent guère la question d'une monnaie unique. Mais sa théorie sous-tend l'opinion selon laquelle la création de zones monétaires de plus en plus vastes peut entraîner des gains d'efficacité. On peut en déduire que l'avènement éventuel d'une monnaie unique est souhaitable.

Selon M. Obstfeld, l'analyse de M. Mundell reposait sur un compromis entre, d'une part, les avantages d'une monnaie unique en termes de réduction des coûts de transaction et de réduction de l'instabilité et, d'autre part, la capacité des régions à s'adapter à des chocs idiosyncratiques ou asymétriques. En effet, lorsque deux régions forment une union monétaire caractérisée par la rigidité des salaires et des prix et par



Robert Mundell



Maurice Obstfeld

l'absence de mobilité interrégionale de la main-d'œuvre, l'abandon de la flexibilité du taux de change empêche un ajustement harmonieux à des chocs régionaux idiosyncratiques. La situation qui prévaut actuellement dans la zone euro en est un exemple éloquent, note M. Obstfeld, car on constate déjà qu'une



À partir de la gauche : Robert Mundell, Alexander Swoboda, Maurice Obstfeld et Paul Masson.

politique monétaire unique ne saurait résoudre les problèmes de chaque pays membre. Les critères d'adhésion stipulent que les pays candidats doivent ramener l'inflation à des niveaux fixés par le Traité de

Maastricht, mais certains pays — comme l'Irlande — semblent s'éloigner de cette norme. Cela donne à penser qu'en cas de chocs idiosyncratiques, une monnaie unique ne produira ni le même taux d'inflation, ni le même taux de croissance de la production, ni les mêmes taux d'emploi et de chômage dans toutes les régions. Selon M. Obstfeld, ces facteurs doivent être examinés à la lumière des gains d'efficacité résultant de l'utilisation d'une monnaie unique.

Les tenants de la parité fixe ou de tout régime préconisant l'abandon d'une politique monétaire indépendante mettent en évidence la crédibilité qui découle de l'arrimage à une monnaie à faible taux d'inflation. Mais, observe M. Obstfeld, la notion de crédibilité pose toute une série de problèmes politiques essentiels. M. Mundell affirme qu'en principe, les limites économiquement viables d'une union monétaire ne correspondent pas nécessairement à des frontières nationales, mais il faut se rendre à l'évidence politique. On peut créer un large consensus national en faveur d'une caisse d'émission ou d'un rattachement de la monnaie nationale au dollar E.U., comme en Argentine. Mais, poursuit M. Obstfeld, il est peu probable que l'on assiste au rétablissement du système de Bretton Woods, avec une superpuissance qui mène le jeu, les autres pays laissant ce dernier prendre toutes les décisions monétaires.

S'agissant de la mise en place d'une union monétaire, il est essentiel de choisir d'un commun accord l'autorité qui sera responsable de la politique monétaire. En Europe, affirme M. Obstfeld, cette question a été résolue par la création de la Banque centrale européenne (BCE); mais l'organisation supranationale a largement pris le pas sur l'organisation politique, comme en témoignent le rejet de l'UEM par le Danemark lors d'un récent référendum et l'abstention du Royaume-Uni.

M. Obstfeld estime que l'adoption d'une monnaie universelle se heurterait à des difficultés d'ordre politique, du moins à court terme. De plus, la libre fluctuation des principales monnaies n'est pas de nature à

entraver le fonctionnement de l'économie mondiale. On peut s'attendre à ce que, dans un avenir proche, les petits pays adhèrent à une union par le biais d'une caisse d'émission, de l'euroïsation ou de la dollarisation; les grands pays laissent flotter leurs monnaies; les grandes zones monétaires coexistent et tentent parfois de coordonner leur action et d'intervenir sur le marché, les autorités nationales se chargeant de défendre ce qu'elles considèrent comme étant l'intérêt national.

Moins de monnaies, mais pas de monnaie unique

Paul Masson note que l'avènement de l'euro et le phénomène de la dollarisation ouvrent la possibilité d'une baisse sensible du nombre de monnaies, mais se demande si cette tendance aboutira à sa conclusion logique : la création d'une monnaie unique à l'échelle mondiale.

Pour répondre à cette question, dit M. Masson, il faut d'abord examiner le rôle de la monnaie dans l'économie nationale et internationale. Sur le plan national, la monnaie est à la fois un moyen d'échange, une réserve de valeur et une unité de compte. Sur le plan international, elle sert à la facturation du commerce, à la dénomination des avoirs et des engagements, à la constitution des réserves de change, au règlement des opérations de change et à l'arrimage d'autres monnaies — comme ancrage de la politique monétaire d'un autre pays.

Selon M. Masson, les progrès technologiques et la mondialisation sont en train d'effacer la distinction entre les usages nationaux et internationaux de la monnaie et risquent de modifier en profondeur le lien entre la souveraineté nationale et la monnaie nationale. En outre, les sociétés multinationales effectuent entre leurs succursales et filiales des transferts n'ayant aucun rapport avec les monnaies de dénomination de leurs bénéficiaires et revenus, et elles présentent souvent leurs résultats financiers aussi bien en monnaie locale qu'en une monnaie forte comme le dollar E.U. De plus, les échanges de devises permettent de transformer les dénominations des flux financiers, tandis que les instruments dérivés offrent une protection sophistiquée contre le risque de change.

Par ailleurs, les innovations technologiques et financières rendent possible l'existence d'une économie dont les opérations ne sont pas fondées sur des règlements en numéraire. M. Masson note que les cartes de crédit et la monétique font en sorte que l'on utilise moins l'argent liquide et les dépôts bancaires — c'est-à-dire la monnaie fiduciaire. En ce qui concerne l'impact de ces phénomènes sur les institutions financières, le ratio des réserves obligatoires a été abaissé dans de nombreux pays et les soldes de compensation ont été ramenés pratiquement à zéro, ce qui a diminué la monnaie centrale et même l'efficacité de la politique monétaire.



Paul Masson

Quelles sont les implications de ces tendances pour le système monétaire international? D'une part, elles semblent annoncer une réduction du nombre de monnaies. Les paiements risquent d'échapper progressivement au contrôle des gouvernements et des banques centrales. La concurrence entre les monnaies pourrait s'intensifier, offrant ainsi plus de choix aux particuliers et aux entreprises. En outre, l'accélération des flux de capitaux ayant réduit l'autonomie monétaire des États, ces derniers pourraient être plus réticents à abandonner leur monnaie, à condition que la monnaie mondiale ou régionale dominante garantisse un pouvoir d'achat suffisamment stable.

D'autre part, les avancées technologiques qui ont permis de dissocier les différents rôles de la monnaie pourraient faciliter la coexistence de diverses monnaies dans un pays ou dans une zone monétaire. De plus, la mondialisation n'évince pas le nationalisme, et la monnaie reste un symbole important de la souveraineté nationale ou régionale, même si, en pratique, elle n'est pas synonyme d'indépendance monétaire. M. Masson ne pense donc pas que la plupart des monnaies disparaîtront au profit d'une monnaie universelle.

D'après M. Masson, les blocs régionaux suscitent encore des interrogations concernant l'élimination ou

la consolidation des monnaies régionales. Le bloc euro continuera certainement à se développer, surtout en raison du facteur politique — l'appartenance à l'Union européenne. Mais dans le cas du dollar, seul le facteur économique entre en jeu, car les États-Unis refusent catégoriquement de partager toute forme de souveraineté, monétaire ou autre, tandis que leurs partenaires commerciaux — à quelques exceptions près — refusent d'abandonner leurs monnaies. Cette situation persistera, à moins d'une évolution de la conjoncture politique, conclut M. Masson.

En somme, M. Masson prévoit qu'à l'avenir, l'utilisation de la monnaie sera de plus en plus dictée par des choix privés et non par une décision des pouvoirs publics; deux grandes monnaies — le dollar E.U. et l'euro — coexisteront, fût-ce difficilement; et il y aura encore une multitude de petites monnaies. Mais le nombre de monnaies importera moins, car les particuliers auront plus d'options quant à la couverture du risque et au choix d'une monnaie de transaction, ce qui réduira la nécessité de détenir des liquidités. ■

La transcription de ce forum économique est affichée sur le site Web du FMI (www.imf.org).

En anglais sur le site Web (www.imf.org)

Communiqués de presse

- 00/60 : deuxième accord annuel FRPC en faveur du Guyana, 17 novembre
- 00/61 : réduction de 590 millions de dollars du service de la dette du Guyana, 17 novembre
- 00/62 : aide d'urgence post-conflit de 14 millions de dollars en faveur de la République du Congo, 17 novembre
- 00/63 : crédit de 596 millions de dollars en faveur du Pakistan (accord de confirmation), 29 novembre
- 00/64 : approbation en principe de crédits (en \$) de 31 millions (MCE) et de 13 millions (FRPC) en faveur de l'ex-République yougoslave de Macédoine, 29 novembre
- 00/65 : M^{me} Ter-Minassian nommée à la tête du Département des finances publiques, 4 décembre (page 388)
- 00/66 : sélection d'une société chargée de recruter le chef du bureau d'évaluation, 6 décembre

Notes d'information

- 00/102 : programme de travail du Conseil, 20 novembre (page 396)
- 00/103 : examen du dossier PPTE de la Guinée-Bissau, 21 novembre
- 00/104 : examen du dossier PPTE du Niger, 22 novembre
- 00/105 : examen du dossier PPTE de São Tomé-et-Príncipe, 22 novembre
- 00/106 : M. Köhler salue le programme du Salvador, 23 novembre
- 00/107 : déclaration de M. Fischer sur la Turquie, 26 novembre
- 00/108 : sixième revue du programme du Brésil, 28 novembre
- 00/109 : M. Köhler note avec satisfaction les mesures prises par la Turquie, 30 novembre
- 00/110 : le FMI souscrit au DSRP de la Tanzanie, 1^{er} décembre
- 00/111 : déclaration de M. Sugisaki sur la Zambie, 1^{er} décembre
- 00/112 : début des négociations avec les autorités turques, 3 décembre

- 00/113 : M. Köhler propose une aide de 10 milliards de dollars en faveur de la Turquie (page 385)

Notes d'information au public (NIP)

- 00/99 : Portugal (avec rapport des services), 20 novembre
- 00/100 : Gabon, 22 novembre
- 00/101 : Barbade (avec rapport des services), 4 décembre
- 00/102 : Saint-Kitts-et-Nevis, 4 décembre

Transcriptions

- Conférences de presse de M. Dawson, 20 novembre et 1^{er} décembre
- Forum *One World, One Currency*, 17 novembre (page 391)
- M. Köhler lors de l'ouverture du Centre du FMI, 1^{er} décembre

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière (date de l'affichage)

- Madagascar, 20 novembre
- Pakistan, 1^{er} décembre

Consultations au titre de l'article IV

- Grèce : conclusions de la mission, 22 novembre
- Belgique : conclusion, 30 novembre

Documents de stratégie de réduction de la pauvreté (date de l'affichage)

- Tanzanie, 1^{er} décembre
- Guyana, document intérimaire, 4 décembre

Divers

- Kosovo: Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability*, 17 novembre
- Calendrier des engagements publics de la direction, 17 novembre
- Taux du FMI, 20 novembre et 4 décembre
- Activités financières du FMI, 27 novembre et 1^{er} décembre
- Impact of Debt Reduction under the HIPC Initiative on External Debt Service and Social Expenditures*, 30 novembre
- Bulletin du Département des études, 1^{er} décembre



Conférence sur la décentralisation budgétaire : expériences et enseignements

La décentralisation budgétaire prend de plus en plus d'importance dans de nombreuses régions et dans le dialogue du FMI avec certains pays. En novembre, à la demande de membres du Conseil d'administration, le Département des finances publiques du FMI a organisé une conférence sur ce thème afin d'examiner l'efficacité de la fourniture de services, ainsi que la gestion de l'économie et des affaires publiques, dans un monde de plus en plus décentralisé.

En ouverture de la conférence, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a appelé les participants à définir les conditions préalables à une décentralisation efficace. Il a posé la question de savoir si la décentralisation accroît la transparence et la responsabilisation des collectivités locales, si elle conduit à réduire la pauvreté et à améliorer la gestion macroéconomique, comment la décentralisation budgétaire devrait être incluse dans les activités de surveillance macroéconomique du FMI et comment le FMI, la Banque mondiale et les banques régionales de développement devraient collaborer dans ce domaine.

Vito Tanzi, Directeur du Département des finances publiques, a énoncé les éléments à considérer lors d'une décentralisation. Il est dangereux d'y procéder si la situation de départ n'est pas appropriée, mais reconnaissant que la décentralisation est une réalité dans nombre de pays, il a souligné l'importance d'un bon échelonnement des mesures pour limiter les risques.

Résultats

Albert Breton, de l'université de Toronto, a expliqué que la concurrence entre administrations doit être la principale raison de la décentralisation — l'intérêt particulier des gouvernants doit céder le pas à celui de la collectivité. La décentralisation peut échouer, tout comme les marchés, et pour des raisons semblables, qui se manifestent sur le plan de l'information, de la coordination et d'une offre réduite, et entraînent un nivellement par le bas.

Daniel Treisman, de l'université de Californie, n'a pas constaté que la concurrence entre les pouvoirs renforçait l'efficacité de la gestion. Dans les pays où les niveaux d'administration sont plus nombreux, la corruption semble plus répandue et la fourniture des services moins efficace. Pour Joachim von Braun, de l'université de Bonn, il est peu probable que la décentralisation budgétaire profite aux pauvres si elle n'est pas précédée par une décentralisation politique et administrative efficace. Par contre, pour Tugrul Gurgur et Anwar Shah, de la Banque mondiale, la décentralisation favorise la responsabilisation et réduit la corruption.

Selon Michael Keen, du Département des finances publiques, les résultats économiques sont à prendre en

compte et la corruption n'est peut-être pas un facteur décisif contre la décentralisation.

Afrique

Paul Smoke, de l'université de New York et du MIT, et Giorgio Brosio, de l'université de Turin, ont examiné diverses expériences africaines et recensé les conditions préalables à une décentralisation budgétaire efficace. Il faut des mécanismes politiques viables pour déterminer les préférences et responsabiliser les autorités. Des capacités institutionnelles, techniques et administratives doivent exister localement pour fournir les services demandés, et les collectivités locales doivent avoir accès à des ressources financières — recettes fiscales et transferts — leur permettant d'assumer leurs responsabilités. Ces conditions sont rarement réunies dans nombre de pays africains, dont les institutions démocratiques et administratives sont généralement fragiles. Le processus de décentralisation exige donc de la prudence dans l'échelonnement et l'exécution.

En Afrique du Sud, a expliqué Ismail Momoniat, du Ministère des finances, l'administration centrale a pu garder le contrôle de la gestion macroéconomique en définissant clairement la responsabilité des dépenses et en suivant de près les processus budgétaires. La gestion budgétaire, y compris le suivi des dépenses, les audits et la comptabilité, est essentielle.

Asie

Ehtisham Ahmad et Ali Mansoor, du Département des finances publiques, sont d'avis que la décentralisation massive à l'oeuvre en Indonésie s'explique par la réaction à des décennies de pouvoir hautement centralisé. Les collectivités locales mettent davantage l'accent sur le contrôle des ressources naturelles que sur une bonne fourniture des services. Le fait que le processus ne soit pas bien échelonné compromet, outre la décentralisation elle-même, la stabilité macroéconomique et l'équité entre les régions.

En Inde, la décentralisation est plus graduelle, selon Govinda Rao, de l'Institut du changement social et économique de Bangalore. Le déficit global, d'environ 15 % du PIB, est bien plus élevé que le déficit hors collectivités locales. La disparité croissante entre les transferts de dépenses et de recettes doit être corrigée. Ke-young Chu, du Département des finances publiques, souligne l'importance d'une bonne évaluation des finances locales pour déterminer l'ampleur des déficits et de la vulnérabilité budgétaires.

Amérique latine

José Afonso, de la Banque brésilienne pour le développement national, et Luiz de Mello, du Département



Vito Tanzi



Albert Breton



Paul Smoke



Luiz de Mello

des finances publiques, ont décrit les récentes réformes de décentralisation budgétaire du Brésil, qui visaient essentiellement à renforcer le rôle des municipalités dans la fourniture des services. Ces réformes ont consolidé les sources de recettes au niveau local, mais aussi le rôle du centre dans le financement des services sociaux de base (santé et éducation) pour des raisons d'équité. La loi sur la responsabilité budgétaire a permis de rétablir la discipline budgétaire au niveau local en limitant les dépenses et les emprunts.

Ernesto Rezk, de l'université de Cordoba et du Ministère des finances de l'Argentine, a évoqué la décentralisation opérée dans son pays, dans le cadre d'une caisse d'émission. Les emprunts excessifs des provinces reposaient sur la capacité des administrations locales à utiliser les futures recettes partagées comme garantie. Juan Pablo Jimenez, du Ministère de l'économie de l'Argentine, a mis l'accent sur les emprunts des collectivités locales et les efforts déployés par l'administration pour appliquer une loi sur la responsabilité budgétaire locale et un programme d'ajustement budgétaire et de restructuration financière. Teresa Terminassian, du Département Hémisphère occidental du FMI, a évoqué quelques questions soulevées lors du dialogue du FMI avec le Brésil et l'Argentine.

Pays en transition

Jorge Martinez-Vazquez, de l'université d'État de Géorgie, John Norregaard, du Département des finances publiques, et Era Dabla-Norris, de l'Institut du FMI, se sont intéressés à la Russie, à l'Ukraine et au Kazakhstan, et Jean-Jacques Dethier, de la Banque mondiale, à la Hongrie et à la Slovaquie. Dans ces pays, les responsabilités liées aux recettes et aux dépenses n'ont en général pas été clairement transférées.

Alexei Lavrov, du Ministère des finances de la Russie, et John Litwack et Douglas Sutherland, de l'OCDE, ont examiné les conditions nécessaires à la réussite de la décentralisation en Russie. Leur évaluation se rapproche de celle de l'expérience chinoise, présentée par Ehtisham Ahmad, Li Keping, du Conseil d'État de la Chine, et Thomas Richardson, du Département Europe II du FMI, qui prône aussi une centralisation des responsabilités sociales, en particulier des retraites et de l'assurance-chômage, une redéfinition des responsabilités fiscales et un système approprié de transfert qui permet aux administrations locales d'assumer efficacement des fonctions vraiment locales, comme l'éducation et la santé.

Christine Wallich, de la Banque asiatique de développement et de la Banque mondiale, note une tendance à la recentralisation pour garantir la stabilité macroéconomique et permettre au centre de veiller à l'équité et à la cohésion nationale. Cependant, les régions et provinces riches et puissantes pourraient bloquer cette tendance. Le succès des réformes dépend de trois éléments : une administration de l'impôt centrale efficace, des ressources budgétaires suffisantes

pour financer les dépenses centralisées et les transferts, et des contraintes budgétaires locales rigoureuses.

Europe

Piero Giarda, du Trésor italien, Julio Vinuela, du Département des finances publiques, et Paul Bernd Spahn, de l'université de Francfort, ont présenté des documents sur l'Italie, l'Espagne et l'Allemagne. Le degré de redistribution régionale dépend largement des caractéristiques et de l'histoire nationales. En Allemagne, la Constitution impose une forte redistribution « horizontale » par un système de transferts entre les États, qui traduit l'adhésion à des normes et la volonté de partager la richesse. En Espagne, la décentralisation visait à faciliter la transition vers la démocratie et à réduire les tendances centrifuges, d'où un traitement asymétrique des régions. En Italie, les régions riches bénéficient aussi d'asymétries du même type. Pierre Salmon, de l'université de Bourgogne, a examiné le degré de décentralisation dans l'UE, avec l'addition de la couche supranationale de Bruxelles. Il a évoqué des questions qui pourraient être pertinentes dans la surveillance nationale et régionale exercée au FMI.

Enseignements

Dans la table ronde finale, M. Tanzi a déclaré qu'il n'était pas opposé à la décentralisation en tant que telle et que, dans les pays décentralisés, il est impératif d'assurer sa réussite. Cependant, les pays doivent être prudents dans l'échelonnement et l'exécution du processus.

Robert Ebel, de la Banque mondiale, a souligné que la décentralisation peut apporter des avantages substantiels de gestion publique et économique. Piero Giarda a signalé qu'il est particulièrement important d'allouer des sources propres de recettes fiscales à chaque niveau d'administration. Les systèmes décentralisés efficaces disposent de mécanismes de coordination et de concurrence entre les administrations.

Ismail Momoniat est d'avis qu'il faut une administration centrale solide pour réglementer et surveiller la concurrence entre administrations et assurer la redistribution. On doit attendre d'elle des systèmes efficaces de gestion des dépenses publiques, couvrant la budgétisation, la classification, la comptabilité et l'audit. M. Momoniat souligne la nécessité d'une assistance technique dans ce domaine. Pour M. Ahmad, quelques principes semblent être d'application générale. Un système décentralisé doit favoriser la transparence et la responsabilisation, et être simple et compréhensible. Là où l'environnement politique le permet, la conception et l'exécution des programmes de réforme doivent être progressives et bien échelonnées, en tenant compte des capacités administratives — le transfert des fonctions doit se faire à partir des capacités existantes et précéder le transfert des recettes. ■

Matt Davies

FMI, Département des finances publiques



John Litwack



Christine Wallich



Robert Ebel



Ehtisham Ahmad

18 décembre 2000

395

L'adoption d'indices de marché «liquides» pourrait avoir de profondes répercussions sur les marchés émergents

Tandis que les marchés mondiaux commencent à prendre en compte le ralentissement de l'économie américaine, le renchérissement du pétrole et l'affaiblissement de l'euro, les actifs des marchés émergents se sont comportés de manière très inégale au troisième trimestre de l'an 2000. Presque tous les marchés d'actions ont enregistré des pertes, alors que les marchés obligataires ont été les plus performants. Le dernier numéro de *Emerging Market Financing*, rapport affiché chaque trimestre sur le site Web du FMI (www.imf.org) et qui fait partie intégrante de la surveillance de l'évolution des marchés des capitaux par le FMI, analyse les causes et les conséquences de cette divergence et examine plusieurs changements structurels dans le financement des marchés émergents, leurs perspectives à court terme et les risques qu'elles comportent (tels que ceux posés par la convergence des rendements des obligations américaines à haut risque et des obligations des marchés émergents).

Disparités

Au troisième trimestre, les obligations des marchés émergents, qui ont progressé de 5,2 %, ont donné de meilleurs résultats que tous les autres types d'actifs à revenu fixe, alors que les actions ont affiché une baisse de 13 %. Selon le rapport, cette disparité tient en partie à ce que les gestionnaires de fonds internationaux ont préféré les obligations aux actions du fait du ralentissement de l'économie américaine, la baisse concomitante des bénéfices des sociétés et des taux d'intérêt encourageant ce mouvement. La tenue des obligations s'explique dans une large mesure par l'évolution favorable

des rendements et des plus-values sur les titres du Trésor américain (référence des obligations en dollars des marchés émergents) et par les rendements élevés des titres de créance des marchés émergents. L'amélioration de la qualité du crédit sur ces marchés y a contribué de manière relativement modeste. Les obligations asiatiques ont été appuyées aussi par l'offre assez limitée de dette souveraine, l'Amérique latine représentant la majeure partie des obligations nouvelles et existantes. À l'inverse, les sociétés asiatiques dominent les marchés des actions. Étant donné les liens sectoriels directs entre le Nasdaq et les marchés mondiaux des actions, et la proportion plus élevée des actions technologiques en Asie, la région a été plus affectée que d'autres par la correction des valeurs technologiques américaines. Le renchérissement du pétrole a aussi pesé lourdement sur les actions asiatiques, étant donné la dépendance plus élevée de la région à l'égard des importations, tandis que les fortes accumulations de réserves en Asie ont protégé les obligations souveraines.

Ajustements

L'indice mondial (ACWI) de Morgan Stanley Capital International sert de référence à quelque 2 à 4 billions de dollars d'actions; à cela il faut ajouter sa série d'indices des marchés émergents (EMF). Les changements apportés à leur composition peuvent donc avoir de profondes répercussions sur les flux de capitaux vers les marchés émergents. Morgan Stanley Capital International envisage d'adopter des indices «liquides» («free float») dans lesquels les titres recevraient une pondération en fonction de leur négociabilité; il serait

Les vertus de la mondialisation et les facilités de prêt à l'ordre du jour du Conseil

Le 20 novembre, le FMI a annoncé que son Conseil d'administration avait adopté un programme de travail couvrant l'essentiel de ses activités d'ici la réunion de printemps du Comité monétaire et financier international (CMFI) le 29 avril 2001. Le texte intégral (en anglais) de la note d'information n° 00/102 est disponible sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Ce programme vise à mettre en application la vision du rôle et des activités futurs du FMI présentée par Horst Köhler, Directeur général, lors de son discours devant l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale à Prague en septembre dernier (voir *Bulletin du FMI*, 16 octobre, page 303).

Priorités

La réunion du CMFI et l'Assemblée annuelle ont permis d'approfondir la réflexion sur des questions essentielles con-

cernant la mondialisation et la lutte contre la pauvreté. Les pays membres souhaitent avant tout que la prévention des crises soit au cœur de la surveillance exercée par le FMI. Celle-ci doit donc mettre l'accent de plus en plus sur l'identification des sources de vulnérabilité et les questions relatives au secteur et aux marchés financiers. Les pays membres souhaitent aussi que le FMI demeure fortement impliqué dans les pays membres les plus pauvres. Les priorités du programme de travail pour les mois à venir sont donc les suivantes :

- aider les pays à exploiter les chances offertes par la mondialisation tout en limitant les risques;
- assurer le succès de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés;
- examiner les meilleurs moyens de rationaliser la conditionnalité et d'améliorer la prise en charge par les pays des programmes appuyés par le FMI;
- prendre des décisions officielles quant à l'examen des facilités de prêt du FMI;

ainsi tenu compte de facteurs tels que les participations croisées, les blocs de participation, l'actionnariat public et les restrictions à l'investissement étranger.

Les actions des marchés émergents présentent en général une moindre liquidité que celles des marchés matures, du fait d'une plus grande participation de l'État, des restrictions plus fréquentes à l'actionnariat étranger et de plus fortes participations croisées dans les conglomerats. Si Morgan Stanley Capital International adopte un indice «liquide», la part des marchés émergents dans les indices mondiaux diminuera notablement, et 30 à 60 milliards de dollars pourraient fuir les marchés d'actions émergents. Les actions latino-américaines et asiatiques devraient par ailleurs progresser au détriment des européennes.

Selon le rapport, l'adoption d'un indice liquide permettrait d'éviter certaines évaluations inexactes et aiderait à réduire la volatilité, car les actions plus liquides obtiendraient une pondération relativement plus élevée. La concurrence entre les marchés émergents encouragerait les pays à privatiser et à réduire les restrictions à l'actionnariat étranger.

Interactions

Les rendements des obligations des marchés émergents ont continué de se rapprocher de ceux des obligations américaines à haut rendement au troisième trimestre (graphique), ce qui pourrait présenter un risque pour ces marchés, en dépit de l'amélioration de leur santé foncière et de la détérioration continue du secteur des obligations américaines à haut rendement. Dans le passé, les rendements moyens sur les marchés émergents ont été plus élevés et les périodes de convergence ont été brèves et suivies d'un élargissement notable et persistant des écarts. Les investisseurs qui font essentiellement appel aux marchés matures, mais se tournent parfois vers les marchés émergents pour obtenir un

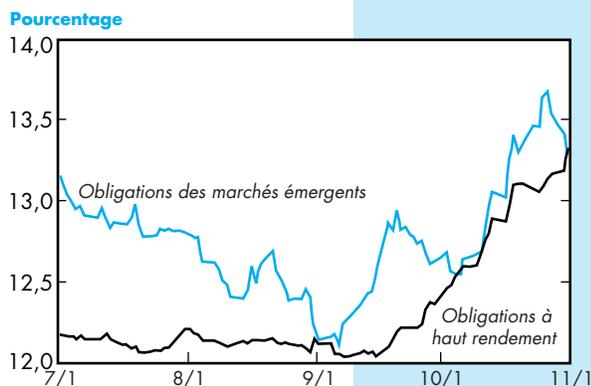
rendement supérieur, mettent ces deux types d'actifs en concurrence, et contribuent à cette dynamique.

Mais l'actuelle convergence des rendements est différente. Elle se produit à un niveau de rendement absolu moyen plus élevé pour les deux types d'actifs, et celui des obligations à haut rendement augmente, contrairement aux deux dernières périodes de convergence (octobre 97 et décembre 93). Puisque la convergence actuelle s'explique par une évolution différente des fondamentaux plutôt que par une recherche généralisée de rendements élevés, il ne serait pas surprenant que ceux des marchés émergents deviennent inférieurs. L'écart ne devrait pas pour autant être substantiel puisque les deux types d'actifs se disputent toujours un large éventail d'investisseurs.

Enfin, le rapport est circonspect quant aux perspectives de financement des marchés émergents. Pour les emprunteurs, les conditions se sont détériorées sur les marchés internationaux. Il est prévu que les flux de financement ralentiront au quatrième trimestre, mais les prêts consortiaux (accordés conjointement par un groupe bancaire international à un taux d'intérêt flottant) devraient se maintenir en dépit de l'instabilité des marchés d'obligations et d'actions. ■

Subir Lall,
FMI, Département des études

**Évolution des rendements obligataires
Juillet-novembre 2000**



Source : FMI, Emerging Market Financing

- examiner comment l'assistance technique offerte par le FMI peut appuyer davantage le renforcement des institutions et l'application de mesures visant à réduire le risque de crise financière.

Dans la période à venir, les activités du Conseil se répartiront probablement comme suit :

- plus de la moitié du temps sera consacré aux questions opérationnelles relatives aux pays;
- environ un quart, à l'examen de questions de politique générale, concentrées sur plusieurs domaines, comme défini dans le programme de travail semestriel;
- le reste, aux perspectives de l'économie mondiale et à d'autres questions opérationnelles essentielles, telles que les finances et l'administration du FMI.

Autres activités

Dans les mois à venir, le Conseil examinera la phase expérimentale du programme d'évaluation du secteur financier par le FMI et la Banque mondiale, les questions relatives à la

participation du secteur privé à la prévention et la résolution des crises, et les travaux permanents des services de l'institution sur des questions telles que les régimes de change, l'intégration régionale et les mécanismes de paiements régionaux.

La décision de mettre sur pied un bureau d'évaluation indépendant, qui procédera à des évaluations externes des travaux de l'institution, constitue un pas essentiel pour aider le FMI à tirer les enseignements de la pratique et à s'adapter au changement (voir communiqués de presse n°s 00/49 et 00/53). La direction continuera de collaborer avec le Conseil en vue de recruter un directeur pour ce bureau et de prendre d'autres mesures visant à rendre le bureau opérationnel avant les réunions de printemps 2001.

En proposant le programme de travail au Conseil, le Directeur général a aussi demandé aux administrateurs de réfléchir à l'orientation de nouvelles réformes du FMI.

L'essor des technologies de la communication stimule la poursuite de l'expansion économique



Communications Technologies: The Force Driving Global Interdependence?

Participants
William C. Dunkelberg
Président, Global Interdependence Center

Anthony M. Santomero
Président, Banque fédérale de réserve de Philadelphie

Lawrence R. Klein
Professeur émérite d'économie, chaire Benjamin Franklin, université de Pennsylvanie

Ronald J. Naples
Président directeur général, Quaker Chemical Corporation

Michael Merrill
Directeur de l'éducation et de la formation, AFL-CIO, New Jersey

Catherine L. Mann
Senior Fellow, Institut d'économie internationale

Philip L. Swan
Directeur, Économie internationale, IBM

Michael Mussa
Conseiller économique et Directeur des études, FMI

James R. Barth
Senior Finance Fellow, Milken Institute

Lee A. Congdon
Vice-Président chargé des initiatives stratégiques, Association nationale des courtiers en valeurs mobilières

Stephen J. Kobrin
Professeur de gestion internationale, chaire William H. Wurster, Wharton School, université de Pennsylvanie

Howard V. Perlmutter
Professeur émérite d'architecture et de gestion sociales, Wharton School, université de Pennsylvanie

Après les crises qui ont secoué une grande partie du monde dans les années 90, la reprise a commencé à s'établir fin 1998 avant de s'étendre largement en 1999. Les perspectives immédiates de l'économie mondiale sont en général favorables, et la croissance devrait ralentir pour adopter un rythme plus «confortable». C'est ce qu'ont estimé les participants à la dix-neuvième conférence annuelle internationale monétaire et commerciale parrainée par Global Interdependence Center à Philadelphie le 13 novembre dernier. Ils ont fait valoir aussi que toute réflexion sur l'économie mondiale — de plus en plus interdépendante — doit prendre en compte l'impact des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur les activités humaines et sur la croissance. Les conférenciers ont abordé cette question sous divers angles, évoquant tour à tour les chances et les enjeux qu'elle représente pour les entreprises et leurs salariés, l'impact de l'investissement dans les TIC, la régulation du commerce électronique et les transformations que ces technologies peuvent entraîner dans les économies avancées et dans les pays en développement.

Perspectives de l'économie mondiale

Lawrence Klein a d'abord présenté un bilan de la situation économique mondiale, avant d'exposer les conséquences que l'investissement dans les TIC aura pour la poursuite de l'expansion. Des pays comme

l'Australie, le Canada, les États-Unis, la Nouvelle-Zélande ou le Royaume-Uni n'ont pas succombé aux crises des années 90 et continuent de tirer leur épingle du jeu. Les États-Unis, surtout, ont réussi à y échapper totalement et ont constitué un facteur de stabilité et de croissance important pour le reste du monde. C'est grâce à ces nouvelles technologies qu'ils ont pu aligner 115 mois d'expansion ininterrompue. Même si la croissance mondiale ralentit, l'économie américaine devrait continuer à croître et à partager les bénéfices des TIC avec le reste du monde.

D'autres pays participent d'ores et déjà à ce boom technologique. La Finlande et la Suède ont beaucoup investi dans la recherche-développement et sont en avance dans ce domaine. De même, l'Irlande dispose d'une main-d'œuvre nombreuse, jeune et qualifiée, qui est très active dans les TIC. Parmi les pays non européens se trouvant sur la même lancée technologique figurent l'Inde, qui peut compter sur une main-d'œuvre anglophone très qualifiée, et Israël, qui bénéficie d'une forte vague d'immigrants très qualifiés venus de l'ex-URSS. La province chinoise de Taiwan et la Corée sont aux premiers rangs, en Asie, pour la technologie et la création de logiciels. La Chine n'est pas aussi engagée dans l'économie moderne, mais elle rattrape très vite son retard. La domination des États-Unis sur les TIC ne durera plus très longtemps, selon M. Klein.

Publications récentes

Occasional Papers (Études spéciales, 20 \$; enseignants des universités et étudiants : 17,50 \$)

199 : *Ghana: Economic Development in a Democratic Environment*, Sergio Pereira Leite, Anthony Pellechio, Luisa Zanforlin, Girma Begashaw, Stefania Fabrizio et Joachim Harnack

Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

00/177 : *International Debt and the Price of Domestic Assets*, Leonardo Auernheimer et Roberto Garcia-Saltos

00/178 : *Israeli Inflation from an International Perspective*, Stanley Fischer et David Orsmond

00/179 : *Inflation, Debt, and Default in a Monetary Union*, Samir Jahjah

00/180 : *The Cost of Government and the Misuse of Public Assets*, Vito Tanzi et Tej Prakash

00/181 : *Globalization, Technological Developments, and the Work of Fiscal Termites*, Vito Tanzi

00/182 : *Corruption, Growth, and Public Finances*, Vito Tanzi et Hamid R. Davoodi

IMF Staff Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 \$)

00/145 : Russian Federation

00/146 : Euro Area

00/147 : France

00/148 : France: Selected Issues

00/149 : St. Vincent and the Grenadines

00/150 : Russian Federation: Selected Issues

00/151 : Spain

00/152 : Portugal

00/153 : Republic of Belarus

Divers

IMF Staff Papers, 2000 (volume 47, numéro 1) (18 \$; enseignants des universités et étudiants : 9 \$)

Research Activities of the International Monetary Fund, janvier 1991-décembre 1999 (gratuit)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Michael Mussa a approfondi la présentation des perspectives de l'économie mondiale, et rappelé que le FMI estime que les résultats actuels sont les meilleurs depuis dix ans. La croissance oscille entre 4 1/2 % et 5 % et devrait conserver ce rythme relativement soutenu en 2001 : en d'autres termes, l'économie tourne à plein régime. La reprise s'accélère en Europe, le Japon va mieux et les pays en développement affichent eux aussi de bons résultats. Cela dit, il apparaît que la croissance ralentit. Si l'Europe est bien repartie à la fin de 1998 et en 1999 après une période de contraction de l'activité, la confiance des ménages et des entreprises marque aujourd'hui le pas, voire fléchit quelque peu. De surcroît, le regain d'inflation — qui devrait porter celle-ci à 2 1/2 % — dû à la hausse des prix pétroliers est préoccupant.

Aux États-Unis, la croissance de l'emploi s'essouffle, même si l'on ne voit pas encore poindre la menace d'une récession. L'effritement de la confiance des ménages et des entreprises et le fléchissement des dépenses d'investissement contribuent à ce ralentissement. On craint que l'inflation s'accélère, comme l'ont fait les salaires et les prix du pétrole (ces derniers ayant triplé en l'espace de vingt mois). La bourse s'est reprise par rapport au début de l'an 2000 et, bien que le marché du crédit soit calme, les conditions faites aux emprunteurs privés sont moins bonnes qu'en début d'année et le coût du crédit augmente.

Investir dans la technologie

Philip Swan, qui a analysé l'impact des investissements technologiques, estime lui aussi que si les dépenses dans les TIC restent à la base un phénomène américain, elles tendent à se propager à travers le monde. Les pays scandinaves et d'autres pays européens investissent davantage dans les TIC, même si l'Europe accuse toujours du retard, à ce niveau, vis-à-vis des États-Unis. De son côté, l'Asie doit encourager ce type d'investissements, intensifier la concurrence, sécuriser le commerce électronique et aider les pays en développement à se doter d'une industrie des TIC.

Les TIC sont indissociables de la bonne passe que traverse l'économie américaine, et en particulier des gains de productivité, de l'accélération de la croissance et de la progression régulière de l'emploi.

Les entreprises bénéficient de ces progrès techniques à condition de restructurer leur organisation. En effet, celles qui le font voient leurs rendements augmenter si elles décentralisent les décisions, adoptent des systèmes d'incitation du personnel et créent une culture d'entreprise axée fortement sur l'éducation. La plupart de ces gains viennent de la constitution de réseaux. Pour les entreprises à dimension planétaire, cela signifie décentraliser la main-d'œuvre, tisser des liens entre consommateurs, fournisseurs et partenaires, et affronter la concurrence sur les marchés 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7. M. Swan a fait remarquer aussi que la crainte du «bogue» de

l'an 2000 a incité les entreprises à repenser l'outil informatique et à l'utiliser au mieux.

Catherine Mann a analysé l'impact de la technologie sur la croissance américaine et sur la viabilité des déséquilibres externes des États-Unis. Selon elle, un scénario de croissance des investissements technologiques et de libéralisation accrue du commerce mondial serait un gage de plus de stabilité. S'il devait se concrétiser, le déficit extérieur courant des États-Unis cesserait d'être un problème jusqu'à 2001, mais l'excédent du compte de capital pourrait être remis en cause si la croissance de la richesse mondiale fléchit ou si les investisseurs décident de conserver surtout des actifs nationaux.

Les entreprises et leurs salariés

Ronald Naples, qui a examiné l'impact de la technologie sous l'angle microéconomique — celui de la gestion du personnel — s'est présenté comme un praticien s'adressant à des analystes. Il a expliqué que l'évolution naturelle de la théorie des entreprises pousse celles-ci à mondialiser leurs activités, mais que ce n'est pas sans conséquences pour leurs salariés. En quoi la mondialisation, en tant que modèle économique, marque-t-elle un progrès? Si les entreprises internationales et transnationales opèrent aussi dans le monde entier, seules les entreprises réellement mondiales le font en tant qu'entité unique fondée sur la notion d'intégration. Pour atteindre leurs objectifs, des salariés de cultures très diverses doivent s'entendre sur une conception des risques à prendre, des défis à relever, des pratiques à adopter, des rémunérations, etc. Les organisations doivent faire en sorte que la mondialisation soit un progrès et la communication, grâce à la technologie, peut les y aider.

Michael Merrill a présenté le point de vue des salariés américains sur la mondialisation. Depuis 1970, les rémunérations ont baissé et les conditions de travail se sont dégradées, de même que les avantages sociaux. Les entreprises sont plus productives que jamais grâce aux nouvelles technologies, mais les salariés victimes des compressions d'effectifs ne peuvent retrouver un emploi. Le fossé se creuse, d'autre part, sur le plan des revenus et de l'expérience, entre le tiers supérieur de la population et le reste du pays. Pour les salariés américains, c'est la mondialisation qui creuse ces disparités et qui est à l'origine de leurs problèmes.

Ce n'est pas l'avis de M. Merrill, les salariés gagneraient à ce qu'il y ait *plus* de mondialisation et à disposer d'institutions sociales qui ne les laissent pas se débattre chacun pour soi. La situation rappelle la fin du XIX^e siècle, lorsqu'il a fallu faire face aux mutations liées à la rationalisation des procédures de production. De nouveaux types de bouleversements pourraient se faire jour si l'on ne parvient pas à mieux distribuer les fruits de la mondialisation. M. Merrill s'est voulu optimiste, et a indiqué que la phase d'apprentissage actuelle donnerait des résultats positifs.



Michael Mussa



Catherine Mann



Ian S. McDonald
Rédacteur en chef

Sara Kane · Sheila Meehan
Elisa Diehl
Rédactrices

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques
Marc Servais
Traduction
Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial 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 E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2000, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Commerce électronique

Chaque pays doit-il avoir sa propre monnaie, son marché boursier et son système bancaire? James Barth, qui a posé cette question, a observé que 182 des quelque 200 pays du monde sont membres du FMI, et que les deux tiers ont connu une crise bancaire depuis 1980. Le problème est qu'ils ont pour la plupart des dettes libellées en devises, et que l'inversement brutal des flux de capitaux peut donc avoir des conséquences désastreuses. Il n'est pas nécessaire qu'ils aient tous besoin de leur propre monnaie. Les taux fixes encouragent à abuser des emprunts en devises, et les taux flottants freinent les échanges. On peut se demander, et c'est un des grands débats actuels, si le monde ne devrait pas conserver trois monnaies seulement (le dollar, l'euro et le yen) et se doter de caisses d'émission qui faciliteraient les échanges. Pour M. Barth, tous les pays gagneraient à adopter ce système, ou à utiliser l'une des trois devises susmentionnées comme monnaie nationale. Certains l'ont déjà fait.

De même, on peut se passer d'un système bancaire national. La Nouvelle-Zélande, qui a «externalisé» en totalité son système bancaire, est l'une des rares économies à s'être bien comportées durant la période récente et à avoir largement échappé aux crises des années 90. Pour M. Barth, elle doit sa réussite à la mondialisation.

Lee Congdon a rappelé les changements en cours au sein du principal marché boursier mondial, le Nasdaq. Son objectif, qui devrait être atteint d'ici quelques années, est de rendre les transactions numériques, planétaires et accessibles à tout moment. Avec les marchés électroniques, il n'est plus nécessaire de rassembler physiquement les intervenants. C'est une des raisons pour lesquelles le nombre de places boursières diminue en dépit des nouvelles inscriptions à la cote.

Les TIC et l'Internet gagnent du terrain à travers le monde. Dans les zones qui resteront inaccessibles au câblage traditionnel pendant un moment encore, l'avenir est aux communications électroniques. Ces technologies et l'accès élargi de l'information favorisent la globalisation des marchés d'actions, mais les différences qui persistent — entre les normes nationales de transparence et d'information, les règles de transaction, les heures de cotation, les systèmes de règlement et de compensation, les régimes fiscaux — pourraient s'y opposer.

Une transformation mondiale

Maintenant que les activités se déplacent des marchés traditionnels vers le cyber-espace, la gouvernance prend une signification nouvelle. Stephen Kobrin a rappelé qu'aussi révolutionnaire que soit le commerce électronique, il n'en reste pas moins un marché. L'Internet sera régulé et taxé. Pour être sûr, le monde virtuel doit être réglementé, même s'il est difficile de



La Conférence internationale monétaire et commerciale s'est déroulée le 13 novembre à la Banque fédérale de réserve de Philadelphie.

dire comment et par qui. Le commerce électronique pose un problème de juridiction puisque l'achat et la vente sont délocalisés. Comment, d'ailleurs, l'autorité réglementaire peut-elle savoir qu'une transaction est passée? Du point de vue fiscal, il n'est ni juste ni équitable d'exonérer les transactions numériques, car on pénalise ceux qui n'y ont pas accès.

L'Internet est aujourd'hui très international. Il doit en aller de même de sa gouvernance, ce qui soulève un problème de souveraineté. On voit mal le Congrès américain se dessaisir de ses prérogatives fiscales au profit d'une entité internationale (même si les États-Unis commencent à admettre que la régulation ne peut être laissée entièrement au marché), et il se confirme en Europe que la réglementation au plan national n'est pas la solution. C'est donc un schéma hybride qui se met en place. Mais, quelle que soit la forme qu'elle prendra, la cyber-gouvernance devra être internationale et non territoriale, et impliquer les pouvoirs publics, les entreprises et la société civile.

Howard Perlmutter a résumé ces débats en insistant sur la notion de «transformation», qui décrit bien selon lui l'émergence de cette cyber-civilisation. Avec elle, l'économie mondiale devient interdépendante. Mais la médaille a son revers : une fracture numérique se crée entre les villages et les centres industriels. Deux scénarios sont imaginables. Dans le premier, la fracture continue de s'aggraver et le monde demeure, comme aujourd'hui, constitué d'îlots de prospérité dans un océan de pauvreté. Faute de mieux, les pauvres continueront de compter sur l'aide et la charité. Dans le second scénario, la fracture est peu à peu réduite. L'économie globale est réellement interdépendante et un dialogue s'instaure entre riches et pauvres. Ces derniers sont connectés au cyber-monde et inclus dans un partenariat où chacun est à l'écoute de l'autre.

Saurons-nous concevoir des institutions qui prennent en compte ces valeurs humaines dans un monde en mutation? Il faudra pour ce faire créer les instruments qui permettront un tel dialogue entre riches et pauvres, et cela devrait favoriser l'émergence d'une stratégie de gouvernance à l'échelle planétaire. ■