



## PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

L'examen des perspectives de l'économie mondiale fait partie intégrante de la surveillance que le FMI exerce sur l'évolution de l'économie mondiale et des États membres. À cette occasion, les services du FMI procèdent à des analyses détaillées des perspectives à court et à moyen terme des différents pays ou groupes de pays et de l'économie mondiale, en se fondant sur les informations recueillies dans le cadre des consultations avec les États membres. Ces analyses sont examinées par le Conseil deux fois l'an.

Au cours de l'exercice budgétaire 1996/97, le Conseil a consacré deux séries de discussions aux Perspectives de l'économie mondiale, en septembre 1996 et fin mars-début avril 1997. En septembre 1996, les administrateurs ont centré leur réflexion sur la relation entre les tensions inflationnistes et la politique monétaire. En mars-avril, ils ont accordé une attention particulière à la mondialisation et à l'intégration rapide de l'économie planétaire. En mars 1997, le FMI a parrainé une conférence sur le rôle de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne dans le système monétaire international, organisée en prélude à de nouvelles discussions du Conseil sur l'impact systémique de l'UEM et ses implications pour les activités du FMI (encadré 2).

### Situation de l'économie mondiale

En septembre 1996, lors de leur évaluation de la situation de l'économie mondiale, les administrateurs avaient estimé que la croissance mondiale se poursuivrait probablement à un rythme satisfaisant en 1996-97, et observé que l'assouplissement des politiques monétaires en Europe aiderait à relancer la croissance, même si la vigueur de cette reprise restait très incertaine. Le Conseil avait aussi jugé encourageante la généralisation progressive de la croissance dans les pays en développement et en transition. Selon les prévisions, la reprise devait s'accélérer dans les pays en développement de l'Hémisphère occidental et les perspectives d'expansion en Afrique continueraient à s'améliorer. Le Conseil avait

estimé que la croissance ralentirait quelque peu en Asie, tout en conservant un rythme soutenu. Enfin, la production globale des pays en transition semblait devoir se stabiliser, voire augmenter pour la première fois depuis le début du processus de transformation.

Lors de leur réunion de mars-avril 1997, les administrateurs se sont accordés à penser que les conditions restent dans l'ensemble favorables à la poursuite d'une expansion satisfaisante de la production et du commerce dans le monde. L'inflation est toujours jugulée dans les économies avancées, et on s'attend à ce que les pressions sur les prix se relâchent encore dans les pays en développement et en transition. La résorption des déséquilibres budgétaires se poursuit, et les fluctuations des taux de change entre les grandes monnaies ont en règle générale appuyé les objectifs des politiques macroéconomiques suivies. Dans de nombreux pays, des réformes structurelles confèrent un rôle de plus en plus important aux forces du marché, approfondissent l'intégration des systèmes de commerce et de paiement, et consolident les bases d'une croissance durable.

Quelques administrateurs ont tenu à signaler qu'en dépit de ces nombreux motifs d'optimisme, des risques subsistent. Dans une grande partie de l'Europe continentale, le chômage reste élevé et la croissance médiocre. Les difficultés des membres de l'Union européenne à respecter le critère de déficit public prévu par le traité de Maastricht et les incertitudes qui entourent l'union monétaire pourraient perturber les marchés financiers. La fragilité du système bancaire d'un certain nombre de pays à marché émergent apparaît également comme un facteur de vulnérabilité important. D'autre part, tout en reconnaissant que les résultats de l'économie mondiale se sont dans l'ensemble améliorés, les administrateurs ont noté que les écarts entre les performances des différents pays tendent à se creuser depuis quelques années. Ainsi, l'aptitude inégale de nombreuses économies avancées à atteindre et à conserver un niveau d'emploi satisfaisant, observée de longue

## Encadré 2

**Le rôle de l'UEM dans le système monétaire international**

Le rôle de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne dans le système monétaire international a été le thème d'une conférence qui s'est tenue au FMI les 17 et 18 mars 1997, et qui a rassemblé des universitaires et des hauts fonctionnaires du monde entier ainsi que des membres du Conseil et des services du FMI. Les débats ont dégagé un large consensus sur plusieurs points, mais les participants se sont aussi accordés à dire qu'une incertitude considérable persistera même après l'entrée en vigueur de l'UEM.

La plupart des participants ont estimé que l'UEM entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1999 comme prévu, même si le risque de report existe au cas où les principaux pays ne pourraient pas respecter les critères de Maastricht, sur la base de leurs données pour 1997. Les participants sont convenus en général que l'euro, qui sera utilisé par les membres de l'UEM, sera sans doute une monnaie forte, étayée par une politique monétaire axée sur la stabilité des prix et par des politiques budgétaires prudentes. Ils ont exprimé leur crainte, cependant, que le dollar soit plus volatil par rapport à l'euro qu'il ne l'est aujourd'hui vis-à-vis des devises européennes. Certains intervenants ont observé que la Banque centrale européenne (BCE) pourrait contribuer à cette instabilité si elle tend à se désintéresser de la parité de l'euro au motif que le commerce extérieur de la zone euro ne représente qu'une faible fraction de son PIB.

D'autres ont évoqué les conséquences d'une recomposition brutale des portefeuilles favorisant les actifs libellés en euro au détriment du dollar. Plusieurs participants ont souligné qu'il sera difficile de gérer une monnaie unique si le marché du travail manque de souplesse et si les politiques budgétaires nationales ne sont pas coordonnées.

De l'avis général, l'attrait de l'euro dépendra avant tout de l'orientation de la politique macroéconomique en Europe, et en particulier de la capacité de la BCE à juguler l'inflation. Les participants ont estimé dans l'ensemble que la BCE s'efforcera de stabiliser les prix, à l'instar de la Bundesbank, et restera indépendante des pressions politiques, comme le veulent ses statuts. D'autres facteurs influenceront fortement sur l'emploi de l'euro comme monnaie internationale, et notamment la mise en place de marchés de capitaux intégrés, liquides et efficaces en Europe. L'emploi de l'euro comme monnaie de réserve ne se développera sans doute que lentement, mais il sera d'emblée la deuxième monnaie de réserve du monde, et pourrait à terme rivaliser avec le dollar. Il a été rappelé, toutefois, qu'un tel statut ne confèrera pas plus d'avantages économiques à l'Europe que le dollar n'en a apportés aux États-Unis ces cinquante dernières années.

Selon les participants, la création de l'euro aura un impact généralement positif sur les pays voisins, à condition que l'euro reste stable et ne soit ni

trop fort ni trop faible, mais aura des répercussions négatives si l'euro est instable. Ils ont souhaité que l'intégration européenne renforce la coopération entre l'UE et les pays voisins, et que l'euro devienne un pôle de stabilité monétaire important.

Les perspectives de coordination internationale des politiques économiques ont fait l'objet d'un examen attentif, qui a privilégié deux aspects de cette question : que signifiera l'UEM pour l'efficacité de la coordination au sein du Groupe des Sept, et comment le FMI devra-t-il adapter ses procédures et ses relations avec les membres de l'Union européenne lorsque la BCE sera responsable de la politique monétaire et que l'euro aura remplacé les monnaies nationales?

Quant aux relations entre le FMI et ses membres, l'UEM ne modifiera évidemment pas les droits et obligations statutaires des États membres, mais le transfert des compétences monétaires des pays européens à la BCE et le remplacement des monnaies nationales par l'euro soulèvent nombre d'interrogations. Comment s'exercera la surveillance? Les membres de l'UEM pourront-ils utiliser les ressources du FMI, et de quelle manière? Quelle sera l'incidence de l'UEM sur les quotes-parts? Faudra-t-il redéfinir la composition du DTS? Comment utilisera-t-on l'euro dans les opérations du FMI? Autant de questions qui devront être résolues d'urgence, et pour lesquelles on ne dispose pas encore de réponses simples.

date, est devenue encore plus patente. Bien que les conditions économiques se soient clairement améliorées dans beaucoup de pays à faible revenu, quelques-uns des plus pauvres ont continué à perdre du terrain. De même, dans les économies en transition, le contraste s'est accentué entre certains pays qui ont été parmi les premiers et les plus déterminés à engager des réformes et ceux qui ont entrepris leur ajustement avec moins de hâte et de résolution.

**Économies avancées**

Au cours de la réunion de septembre 1996, un certain nombre d'administrateurs avaient estimé que, malgré

la faiblesse persistante de l'inflation, la politique monétaire devait être resserrée pour prévenir l'apparition de tensions inflationnistes aux États-Unis, qui connaissent une croissance vigoureuse. Les administrateurs avaient jugé que la politique monétaire du Japon était bien orientée, sans écarter, pour quelques-uns d'entre eux, l'idée d'une nouvelle relance budgétaire pour soutenir la reprise. En Europe continentale, le Conseil n'avait pas décelé de vaste mouvement de reprise en dépit de quelques signes isolés de redressement de l'activité, en particulier en Allemagne. Face au chômage élevé qui continuait à sévir dans de nombreux pays industrialisés, et notamment en Europe, les

administrateurs avaient souligné qu'il était primordial d'assouplir le fonctionnement des marchés du travail et de mobiliser un consensus en faveur du changement. Ils avaient rappelé, enfin, qu'il convenait de s'intéresser davantage aux possibilités de mobilité sociale et d'accroissement des revenus liées à l'éducation et à la formation.

Lorsqu'il a dressé un bilan de l'économie mondiale en mars-avril 1997, le Conseil a indiqué que la croissance de l'économie américaine devrait se poursuivre à un rythme proche du potentiel en 1997-98, et a noté que l'inflation reste faible malgré la forte utilisation des ressources. Toutefois, comme le risque d'une reprise de l'inflation subsiste, les administrateurs se sont félicités du resserrement préventif des conditions monétaires opéré par la Réserve fédérale. Ils ont estimé aussi qu'en dépit des progrès notables accomplis depuis quelques années, les efforts engagés pour équilibrer le budget à moyen terme et éviter un creusement du déficit à plus long terme doivent être poursuivis, car les projections tablent sur une progression rapide des dépenses de retraite et des soins de santé aux personnes âgées. Les administrateurs ont évoqué également la possibilité d'une correction majeure du marché boursier, mais la plupart d'entre eux ont jugé que celle-ci n'aurait pas nécessairement un effet déstabilisateur, ni de conséquences particulièrement graves pour les États-Unis ou pour l'économie mondiale. S'agissant du Royaume-Uni, certains administrateurs ont observé que la position relativement avancée de l'économie dans le cycle conjoncturel et la menace concomitante d'une surchauffe justifiaient une hausse préventive des taux d'intérêt, même si la vigueur de la livre sterling atténuée quelque peu ce risque.

Au Japon, où la croissance fluctue autour d'un taux modéré depuis 1995, la reprise devrait se poursuivre en 1997. Selon certains administrateurs, il faudra ralentir le rythme de l'assainissement budgétaire si cette reprise donne des signes d'essoufflement; plusieurs autres intervenants, toutefois, l'ont jugée assez vigoureuse pour qu'il n'y ait pas lieu de relâcher cet effort d'assainissement, ou ont estimé qu'il n'existe guère de marge pour une détente budgétaire, même si l'activité devait se révéler plus faible que prévu. Ils étaient d'avis que la poursuite de l'assainissement des finances publiques est primordiale pour conserver la confiance des marchés financiers et répondre aux besoins budgétaires liés au vieillissement démographique. Plusieurs administrateurs se sont inquiétés de la fragilité de certains éléments du secteur financier au Japon, et la plupart des intervenants ont souligné le rôle déterminant des réformes structurelles, et notamment de la déréglementation, pour les perspectives à moyen et à long terme de l'économie japonaise.

Les administrateurs ont exprimé leur déception face au rythme de croissance de l'Europe continentale en

1996, mais ont observé que les progrès liés au processus de convergence enclenché par le Traité de Maastricht pourraient ouvrir la voie à de meilleurs résultats à l'avenir. La marche vers l'UEM a un coût, qui s'explique par les incertitudes persistantes qui minent la confiance des entreprises et des consommateurs et contribuent à l'atonie de la demande et de l'activité, et par l'impact à court terme du processus d'assainissement des finances publiques dans certains pays. Plusieurs intervenants ont souligné combien il importe de sortir au plus tôt de cette phase en menant le projet à terme dans les délais prévus, et ont exhorté les gouvernements à respecter les engagements pris sur le plan budgétaire et structurel. Ils ont exprimé leur crainte que des turbulences n'agitent les marchés financiers si l'idée d'un report éventuel du lancement de l'UEM gagne du terrain. Chacun est convenu, surtout, que l'absence de mesures adéquates pour remédier aux rigidités structurelles des marchés du travail et des produits en Europe est une raison essentielle du manque de dynamisme économique et de l'ampleur du chômage structurel.

Quant à la politique budgétaire en Europe, les administrateurs ont estimé que, bien que les déficits budgétaires structurels aient été sensiblement réduits, certains pays présentent encore des déséquilibres excessifs : poursuivre l'effort de résorption durable des déséquilibres budgétaires reste donc une priorité. Un certain nombre d'administrateurs se sont félicités de la détente des conditions monétaires en Allemagne et dans d'autres pays participant au MCE. Quelques-uns, tout en convenant que l'Allemagne a mené une politique monétaire d'accompagnement de la conjoncture, ont estimé qu'il est possible de réduire davantage les taux d'intérêt. D'autres administrateurs ont indiqué cependant que les conditions monétaires en vigueur en Allemagne ne font pas obstacle à la croissance, et ont souligné qu'il est indispensable de poursuivre une politique monétaire prudente si l'on veut préserver la confiance durant la dernière phase de l'UEM.

Le Conseil est convenu que l'amélioration des performances économiques dans les pays européens et au Japon passe d'abord par des réformes structurelles et a observé que, si des progrès ont été accomplis, ils ont été jusqu'ici insuffisants. Les administrateurs ont engagé vivement ces pays à mobiliser le consensus social nécessaire à la mise en oeuvre de telles politiques. Dans la majeure partie de l'Europe, il y a lieu de réformer un système réglementaire complexe et des régimes sociaux et fiscaux qui découragent la création et la recherche d'emplois, tout en conservant un niveau raisonnable de protection sociale et en s'efforçant de respecter des objectifs d'équité légitimes. La réduction du chômage atténuera, d'elle-même, l'une des principales causes d'inégalité des revenus, tout en améliorant les résultats budgétaires. Plusieurs administrateurs ont

mis en relief les enseignements qui peuvent être tirés des expériences encourageantes des pays où le marché du travail est plus souple (Danemark, États-Unis, Irlande, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas ou Royaume-Uni, entre autres). Dans le cas du Japon, il est particulièrement urgent de libéraliser davantage les secteurs qui produisent pour le marché intérieur, lequel est encore excessivement réglementé, peu concurrentiel et inefficace.

### **Pays en développement**

Lors de leur réunion de septembre 1996, les administrateurs s'étaient réjouis que de nombreux pays en développement continuaient de connaître une expansion vigoureuse, et avaient accueilli favorablement la reprise et l'accélération des flux de capitaux vers l'Amérique latine après le règlement de la crise mexicaine. Ils avaient jugé encourageant que beaucoup d'autres pays à marché émergent aient continué de bénéficier d'entrées de capitaux considérables, qui ont permis de relâcher les contraintes de financement et amélioré les perspectives de croissance dans les pays d'accueil. Les administrateurs s'attendaient à une accélération de la croissance dans les pays en développement de l'Hémisphère occidental, et s'étaient montrés optimistes quant aux perspectives de croissance en Afrique. L'expansion devait retrouver un rythme plus soutenable — quoique toujours rapide — en Asie suite au resserrement des politiques économiques opéré par plusieurs pays pour désamorcer les risques de surchauffe.

Lorsqu'ils ont examiné à nouveau les perspectives des pays en développement en mars-avril 1997, les administrateurs ont pris note de l'atténuation des signes de surchauffe observée, depuis l'évaluation de septembre 1996, dans beaucoup des pays en développement les plus prospères, et ont souligné qu'elle améliore leurs chances de connaître une expansion durable. Les mouvements spéculatifs sur les marchés des changes et des capitaux de plusieurs pays à marché émergent restent une source de préoccupation, de même que la viabilité des déficits extérieurs courants considérables qu'ils ont accumulés, et qui appellent des mesures appropriées. La croissance devrait encore se renforcer dans les pays en développement de l'Hémisphère occidental, et l'inflation confirmer son ralentissement. Au Moyen-Orient, les réformes économiques engagées récemment devraient étayer la croissance, mais l'effort d'ajustement structurel devra être poursuivi pour réduire la dépendance envers les recettes pétrolières et améliorer les perspectives de croissance à long terme. Les administrateurs se sont dits particulièrement encouragés par les chiffres de croissance de l'Afrique et ont estimé que l'on peut raisonnablement tabler sur des résultats assez proches, en 1997, de ceux de 1996, qui représentaient la meilleure performance de la région depuis plus de vingt ans.

### **Pays en transition**

Au cours de leur réunion de mars-avril 1997, les administrateurs se sont félicités des nouveaux progrès de la stabilisation macroéconomique dans les pays en transition, qui connaissent pour la plupart un ralentissement de l'inflation et une reprise de la croissance. Ils ont relevé cependant que les pays qui ont engagé les réformes le plus vite et le plus énergiquement continuent d'afficher des résultats très différents de ceux qu'enregistrent les pays dont l'effort a été plus tardif et moins déterminé. Un certain nombre d'administrateurs ont insisté sur la complémentarité des mesures à prendre, et mis en garde contre la lenteur des réformes structurelles dans plusieurs pays, qui risque de compromettre le succès des politiques de stabilisation. Il ne peut y avoir de croissance soutenue sans un bon fonctionnement des institutions nécessaires à l'économie de marché, une gestion efficace des affaires publiques, notamment un budget transparent et un bon recouvrement des recettes, une consolidation du régime de la propriété et le respect de l'État de droit. Le Conseil a souligné que les économies en transition, y compris les plus avancées, ont encore beaucoup à faire pour mener à bien les réformes structurelles. Il leur faut en particulier poursuivre l'effort de restructuration et de privatisation des grandes entreprises, ainsi que la réorganisation du secteur bancaire. Les administrateurs ont rappelé que ces réformes structurelles, de même que l'amélioration du système éducatif et de la formation, sont capitales pour résorber le chômage élevé qui accompagne la transformation de ces pays.

### **Inflation et rôle de la politique monétaire**

En septembre 1996, les administrateurs ont complété l'examen des perspectives de l'économie mondiale par une analyse plus approfondie des relations entre l'inflation et la politique monétaire. Ils ont noté que de nombreux pays, dans toutes les régions du monde, ont réussi à ralentir l'inflation au cours des dernières années et que, dans bien des cas, celle-ci est tombée à son niveau le plus bas depuis plusieurs décennies. Ils ont imputé ce résultat à l'adoption de politiques énergiques, et notamment d'une politique monétaire centrée sur sa mission essentielle, qui est d'assurer la stabilité des prix.

Les administrateurs ont observé qu'en dépit de l'essor des marchés d'actions et d'obligations dans certains pays, de la création de nouveaux instruments financiers et de l'ouverture accrue des économies aux capitaux extérieurs, la politique monétaire reste un outil efficace de la politique macroéconomique. Néanmoins, comme les mutations structurelles ont allongé les délais de transmission de la politique monétaire, l'adoption de mesures préventives en cas de menace inflationniste a pris une importance accrue, de même

que la cohérence et la crédibilité des politiques macroéconomiques et structurelles. En particulier, la souplesse du marché du travail, la concurrence sur les marchés des produits et l'ouverture aux échanges et aux flux de capitaux complètent les politiques monétaires anti-inflationnistes. Certains administrateurs ont estimé aussi qu'il convient de limiter les mesures d'accompagnement monétaire en cas de chocs sur l'offre, car l'inflation tend alors à être intégrée aux anticipations et à devenir chronique.

### Mondialisation

Au cours de leurs discussions de mars-avril 1997, les administrateurs se sont penchés sur la question de la mondialisation, et en particulier sur les conséquences — pour l'action des pouvoirs publics, en particulier — de l'intégration rapide des économies nationales par le biais des échanges commerciaux, des flux financiers, des transferts de technologie, des réseaux d'information et du brassage des cultures. Les administrateurs se sont accordés à dire que la mondialisation a apporté une contribution énorme à la prospérité mondiale. Les pays qui ont choisi de s'adapter au processus de mondialisation en engageant des réformes, en libéralisant leurs marchés et en poursuivant des politiques macroéconomiques saines ont obtenu en général de bons résultats. Les administrateurs ont souligné que la question n'est pas, pour les gouvernements, de trouver les moyens de résister à la mondialisation, mais de mettre leur économie en situation d'en tirer parti. Si la mondialisation peut avoir une incidence négative, à court terme, sur l'emploi et les rémunérations dans certains segments de la société durant la phase d'ajustement, elle n'est pas la cause principale de l'évolution défavorable de l'emploi et de la répartition des revenus observée dans certaines économies avancées. Les administrateurs ont encouragé les gouvernements à redoubler d'efforts pour aider le public à distinguer ce qui est imputable à la mondialisation de ce qui ne l'est pas. Trop souvent, en effet, le débat tend à privilégier les aspects négatifs apparents de la mondialisation, tels que l'influence néfaste qu'elle est censée exercer sur l'emploi et les salaires réels dans les secteurs où main-d'oeuvre est peu qualifiée.

L'analyse des services du FMI, selon laquelle l'essor du commerce avec les pays à faible revenu n'a pas sensiblement contribué au recul de la part des industries de transformation dans l'emploi des économies avancées, a recueilli une large adhésion. Cet essor n'explique pas non plus, pour l'essentiel, la baisse relative des salaires des travailleurs peu qualifiés. La désindustrialisation (la contraction de la part de l'industrie dans l'emploi total) semble due surtout à la croissance rapide de la productivité du travail dans les industries de transformation, croissance rendue possible par le

progrès technique. L'évolution des technologies paraît aussi avoir pesé sur les écarts de salaires. Un certain nombre d'administrateurs ont souligné que l'amélioration de l'éducation et de la formation doit être une priorité, car il faut accompagner à la fois le déplacement de l'emploi vers un secteur des services qui se développe à mesure que les économies gagnent en maturité, et le creusement des écarts de salaires lié aux qualifications nouvelles qu'exige le perfectionnement des techniques. Certains intervenants ont jugé qu'il est bon que les gouvernements pourvoient à l'indemnisation temporaire des travailleurs touchés par les effets adverses de la mondialisation, alors que d'autres ont estimé que le marché, en offrant de nouveaux débouchés, est mieux à même d'aider ces derniers.

De l'avis général, la mondialisation ne complique pas la réalisation des objectifs de la politique économique, même si l'ampleur des flux de capitaux à court terme a parfois un effet déstabilisateur et fausse les prix des actifs. Dans une économie en voie d'intégration, toutefois, un pays peut plus difficilement poursuivre une politique incompatible avec la stabilité financière à moyen terme. La mondialisation accroît le coût des distorsions et des déséquilibres économiques, mais elle amplifie aussi, de toute évidence, les retombées bénéfiques des politiques bien conçues. Si chacun adapte sa politique économique aux impératifs de marchés mondiaux concurrentiels, tous les pays devraient être mieux à même de développer leurs avantages comparatifs.

En dépit de l'amélioration spectaculaire des niveaux de vie observée dans la plupart des pays en développement au cours des trente dernières années, les administrateurs se sont dits déçus que le revenu par habitant de beaucoup de ces pays ne se rapproche pas des niveaux atteints dans les économies avancées. Dans de nombreuses régions, l'écart s'est en fait creusé. Les pays qui ont choisi d'orienter leur politique économique dans le sens de la mondialisation ont obtenu en général des résultats tout à fait positifs, et suivent aujourd'hui une trajectoire de convergence avec les économies avancées. Il existe une forte corrélation entre l'ouverture d'un pays aux échanges et la croissance de son revenu par habitant. Les économies ouvertes sont en mesure de tirer parti de l'expansion du commerce, d'accroître leurs parts de marché et d'attirer davantage d'investissements étrangers. En revanche, les pays qui n'ont pas adapté leur politique économique au contexte de mondialisation risquent probablement de voir s'amenuiser leur part des échanges mondiaux et des flux de capitaux privés et de se laisser distancer. La menace d'une marginalisation pèse de plus en plus lourdement sur ceux qui résistent à la mondialisation.

Les administrateurs ont pris acte de l'analyse que les services du FMI ont consacrée au bilan d'un grand nombre de pays en développement et qui insiste sur la

complémentarité des mesures prises dans le domaine économique. Ils ont reconnu qu'une combinaison judicieuse de politiques économiques contribue grandement, d'ordinaire, à la croissance. Si les résultats sont médiocres dans un domaine, la croissance tendra à marquer le pas indépendamment des succès enregistrés dans d'autres secteurs. Les meilleurs résultats sont obtenus le plus souvent lorsque la politique menée réussit sur la plupart des fronts.

Le Conseil s'est aussi penché sur les avantages à attendre de la réintégration des économies en transition dans le système international et les problèmes qu'elle soulève. Ils ont jugé encourageante la réorientation progressive du commerce mondial vers une distribution des exportations et des importations en fonction des forces du marché, de même que la croissance de la productivité et des salaires qui l'accom-

pagne. Les administrateurs ont observé que les pays en transition qui se sont intégrés le plus vite au système commercial international sont en général ceux qui ont pris très tôt des mesures de stabilisation et les ont appliquées avec succès. Ils se sont félicités aussi du retour progressif de ces pays sur les marchés financiers internationaux.

Enfin, les administrateurs se sont dits inquiets des conséquences de l'instabilité des flux de capitaux pour les pays en développement ou en transition. Ils ont reconnu que, le plus souvent, la meilleure réponse aux contraintes de la mondialisation n'est pas d'imposer des restrictions aux mouvements de capitaux, mais plutôt d'adopter des politiques macroéconomiques saines, transparentes et viables de nature à protéger l'économie des soudains changements d'opinion du marché.





## MARCHÉS INTERNATIONAUX DES CAPITAUX

**E**n juillet 1996, le Conseil a procédé à son examen annuel de l'évolution des marchés internationaux de capitaux<sup>3</sup>. Les administrateurs ont saisi cette occasion pour réfléchir aux moyens d'étendre à un plus grand nombre de pays l'application de normes appropriées de contrôle et de réglementation des activités bancaires, ainsi que d'élargir le rôle du FMI dans ce domaine. Ils ont aussi examiné comment réduire encore les risques de turbulences sur les marchés des changes.

### Flux de capitaux vers les marchés émergents

Les administrateurs ont pris note de la vitesse à laquelle les flux nets de capitaux vers les marchés émergents ont repris après les perturbations liées à la crise financière mexicaine au début de 1995. De l'avis général, les investisseurs ont pris davantage conscience des risques inhérents aux investissements sur les marchés émergents. Ils recourent notamment à une plus large gamme d'indicateurs de l'évolution macroéconomique et financière et de la solidité des systèmes bancaires pour évaluer la situation économique et les possibilités d'investissement sur les marchés naissants. Les administrateurs ont noté en particulier que les investisseurs se montrent plus rigoureux dans le choix des types de placement et de la destination de ces investissements, ainsi qu'en témoignent le recul des flux d'investissements de portefeuille plus volatils, l'essor de l'investissement direct étranger et des prêts extraterritoriaux dans la plupart des régions ou la redistribution des flux entre les régions et entre les pays d'une même région.

<sup>3</sup>Le document de référence préparé par les services du FMI a été publié sous le titre *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues* (septembre 1996), dans la série des Études économiques et financières du FMI.

### Gestion des risques

Les administrateurs se sont réjouis de l'impact positif des évolutions susmentionnées sur la stabilité des marchés, mais ont mis en garde contre toute complaisance. En effet, des progrès considérables doivent encore être accomplis pour que la qualité et la disponibilité des statistiques économiques et financières sur les marchés émergents — et donc les analyses qu'elles étayent — soient comparables aux données sur les marchés des pays industrialisés.

Certains administrateurs se sont inquiétés en particulier de la redistribution des portefeuilles vers les obligations libellées en yen et en deutsche mark. Faute de disposer d'une couverture suffisante, les emprunteurs pourraient se trouver exposés à un risque de change supérieur à celui qu'ils peuvent gérer. De même, les prêteurs pourraient courir un risque de crédit plus important, au total, que celui qu'ils ont calculé. Les administrateurs ont indiqué qu'il y a lieu de surveiller cet aspect de la gestion des passifs dans plusieurs pays à marché émergent.

Les administrateurs ont analysé le développement rapide et la complexité croissante des marchés des changes et insisté sur le rôle central de ces marchés dans le système monétaire international. Ils ont salué les initiatives récentes du Groupe des Dix, qui visent à encourager une meilleure gestion privée des risques afin de réduire le risque de règlement, soulignant que la réduction de ce risque incombe au premier chef au secteur privé.

### Surveillance des marchés internationaux de capitaux

L'examen des tendances des marchés des principaux pays industrialisés a permis aux administrateurs de noter que l'évolution des marchés internationaux de capitaux depuis le début des années 90 montre qu'ils sont devenus plus résistants. Ils ont jugé néanmoins qu'il serait prématuré d'en conclure que les établissements financiers sont capables de réagir avec prompti-

tude et efficacité à la plupart des perturbations, et notamment à des fluctuations inattendues et sensibles des taux d'intérêt ou de change. Dans ce domaine aussi, la prudence est de rigueur.

Les administrateurs ont noté que les systèmes bancaires des principaux pays industrialisés ont considérablement amélioré leur situation financière, leurs résultats et leur gestion des risques. Toutefois, certains pays connaissent encore des problèmes et il n'est pas exclu que l'intensification de la concurrence et l'essor de nouveaux types de transactions financières encore mal maîtrisées créent des tensions sur les marchés financiers. Les administrateurs ont souligné qu'il importe que les pays en développement améliorent la réglementation et l'infrastructure de leurs marchés; les autorités nationales doivent renforcer le contrôle et la surveillance de leur secteur financier respectif.

Les administrateurs ont examiné les mécanismes qui garantissent la stabilité et l'efficacité des marchés internationaux. Ils ont observé que les initiatives prises par les Dix pour coordonner et harmoniser leurs activités de réglementation et de contrôle — par l'intermédiaire du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, surtout — ont mis en lumière une série de questions importantes. Ils ont pris note en particulier des directives récentes sur les normes de fonds propres pour le risque de marché couru par les banques internationales, des principes qui devraient régir la répartition des responsabilités du contrôle bancaire entre le pays d'origine et le pays d'accueil, et des accords sur le partage des informations relatives à ce contrôle. Les administrateurs se sont accordés dans l'ensemble à penser que les mécanismes actuels de réglementation et de contrôle ont permis en général de répondre à l'évolution du système financier international.

Les administrateurs ont remarqué qu'en dépit de ces succès, des problèmes importants demeurent. L'approche de la formulation et de l'application de la politique de réglementation et de contrôle suivie par le Groupe des Dix doit être adaptée et étendue à un plus grand nombre de pays. C'est important non

seulement pour préserver la stabilité du système financier international, mais aussi pour renforcer l'efficacité des établissements bancaires des pays en développement.

### Rôle du FMI

Les administrateurs ont salué les efforts déployés par le Comité de Bâle et la Banque des règlements internationaux (BRI) pour aider les organismes régionaux de contrôle bancaire — et les pays non membres du Groupe des Dix — à formuler et à mettre en oeuvre des méthodes de réglementation et de contrôle plus efficaces. Ils ont estimé qu'il n'est pas nécessaire, dans ces conditions, de mettre sur pied un nouveau dispositif institutionnel. Cependant, les membres du Conseil ont souligné que le FMI, fort de sa dimension universelle, pourrait jouer un rôle essentiel en favorisant la mise en place de systèmes bancaires solides et l'observation de normes internationales dans les pays à marché émergent, les pays en transition et les pays en développement.

Les administrateurs sont convenus qu'il y a lieu d'établir des normes internationales de réglementation et de contrôle, qui devraient couvrir les aspects essentiels des règles prudentielles, les grandes lignes du cadre réglementaire, la division internationale des responsabilités du contrôle bancaire et l'échange des informations relatives à celui-ci. Le FMI pourrait, dans le cadre de sa mission, contribuer à la diffusion de ces normes. Il pourrait aussi aider à suivre les progrès accomplis dans l'adaptation et l'observation de celles-ci.

Dans les discussions qui ont suivi (voir, au chapitre 4, la section consacrée à la solidité des systèmes bancaires), les administrateurs ont souligné que le FMI devrait s'inspirer, entre autres, des principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace auxquels travaille le Comité de Bâle, et collaborer étroitement avec les autres organismes ou groupements internationaux, et notamment avec le Comité de Bâle et la Banque mondiale.

