

Entretien avec Anoop Singh . . .

L'Amérique latine doit résoudre ses problèmes sociaux et accélérer sa croissance

Anoop Singh, de nationalité indienne, a pris la tête du Département Hémisphère occidental du FMI en septembre 2002, après avoir été Directeur des Opérations spéciales (unité créée en 2002 pour optimiser l'aide apportée par le FMI à la résolution des crises dans les pays touchés). À ces deux postes, il a tiré parti de ses vingt-cinq ans d'expérience au FMI comme Directeur adjoint des départements couvrant la région Asie-Pacifique du milieu à la fin des années 90. Auparavant, il avait été conseiller spécial du gouverneur de la banque centrale indienne. Laura Wallace évoque avec lui la tâche qui l'attend au Département Hémisphère occidental dans le cadre, en particulier, des efforts déployés par le FMI pour mettre fin aux crises financières et relancer la croissance en Amérique latine.

Le BULLETIN : Quelles leçons le FMI doit-il tirer de l'effondrement de l'Argentine en 2001-02 et de l'aide financière apportée à sa politique économique?

M. SINGH : Les enseignements à tirer ne manquent pas — dans le domaine économique comme sur le



M. Singh : «Le niveau d'endettement prudent de beaucoup d'économies de marché émergentes est sans doute bien moins élevé qu'on ne le pensait auparavant.»

plan de la surveillance — et nous continuons d'en dresser un bilan. Cependant, certaines leçons sont déjà très claires. Le dispositif de change argentin (arrimage rigide du peso dans le cadre d'une caisse

Nouvel accord avec le FMI . . .

L'Argentine promet la discipline budgétaire et un cadre légal beaucoup plus stable



Le nouveau programme de l'Argentine prévoit des dépenses sociales accrues pour protéger les couches les plus vulnérables de la population.

Au bout d'une année de négociations, le FMI a conclu avec l'Argentine, le 24 janvier, un accord de refinancement de 6,6 milliards de dollars EU, qui donne aux autorités argentines un répit pour préserver la stabilité à l'approche de l'élection présidentielle prévue en avril prochain. L'accord ouvre aussi la voie à la reprise de l'appui des banques multilatérales de développement aux programmes sociaux, après le récent apurement des arriérés.

L'accord comprend aussi un prêt d'environ 2,9 milliards sur huit mois, assez pour couvrir l'ensemble des obligations financières du pays envers le FMI jusqu'à août 2003. Un premier décaissement de 1 milliard de dollars a été effectué le 28 janvier. Le FMI a également accepté de reporter d'un an les remboursements arrivant à échéance jusqu'à août 2003, pour un montant de 3,7 milliards. Horst Köhler, Directeur

(suite à la page 21)

Fonds monétaire international
VOLUME 32
NUMÉRO 2
10 février 2003

Dans ce numéro

17
Anoop Singh et les crises en Amérique latine

17
Le FMI conclut un accord de refinancement avec l'Argentine

22
Leo Leiderman parle du ciblage de l'inflation

24
Les rencontres de l'AEA

28
Échange de vues sur le MRDS

31
Les défis de l'élargissement de l'UE

Lire aussi . . .

20
Principaux taux du FMI

21
Publications récentes

27
Sur le site du FMI

Anoop Singh et la situation en Amérique latine

(suite de la première page) d'émission) a d'abord bien fonctionné en ancrant l'effort de lutte contre l'inflation. Dans les années 90, cependant, des volets essentiels du cadre macroéconomique et des politiques structurelles sont devenus de moins en moins compatibles avec le maintien d'une parité fixe : je pense, en particulier, à l'aggravation de la dette fédérale et provinciale. L'expérience montre clairement aux autres pays que la dette publique est source de vulnérabilité, surtout s'il existe une forte dollarisation. Le niveau d'endettement prudent de beaucoup d'économies de marché émergentes est sans doute bien moins élevé qu'on ne le pensait auparavant.

Nous avons tiré une autre leçon de ces crises : les conseils économiques du FMI doivent faire encore plus de place à la viabilité des mesures proposées.

Anoop Singh

LE BULLETIN : Que faut-il faire maintenant et que peut-on dire de l'accord de refinancement de la dette conclu en janvier ?

M. SINGH : Depuis un an, les parties s'efforcent de mettre sur pied un cadre solide qui permette à l'Argentine de surmonter la crise et de créer les conditions d'un retour à la croissance. Cela a pris beaucoup plus de temps que prévu, ne serait-ce que parce que la crise est très profonde et qu'il est difficile, dans ces conditions, de mobiliser le consensus nécessaire pour conduire un programme de reprise énergique. Le plan de transition formulé par les autorités est une étape vers le programme plus global que pourrait proposer le nouveau gouvernement qui entrera en fonction fin mai. Chacun espère que ce plan de transition permettra de maintenir la stabilité macroéconomique durant la transition politique, en attendant que le prochain gouvernement développe un programme plus global.

LE BULLETIN : Les critiques virulentes de la presse témoignent d'une certaine suspicion quant aux motivations du FMI. A-t-il, en l'occurrence, répondu simplement aux pressions de ses principaux actionnaires ou cherché à éviter de nouveaux arriérés ?

M. SINGH : Comme je l'ai dit, nous souhaitons tous un programme global qui donnerait de solides assurances quant à la politique macroéconomique, mais aussi aux restructurations qui s'imposent dans le système bancaire, les relations financières entre les provinces, la fiscalité et la dette, par exemple. Cela n'a pas pu se faire dès à présent, mais nous espérons que le plan de transition ouvrira la voie à ce programme plus global. J'ajoute qu'il n'est guère productif de spéculer sur les motifs des uns et des autres. Nous partageons le même objectif — une reprise réelle et durable pour l'Argentine — et le FMI s'est engagé à favoriser le succès du plan de transition.

LE BULLETIN : Les pays latino-américains semblent avoir très peu bénéficié de ces politiques écono-

miques plus avisées que le FMI salue depuis les années 80. Pourquoi ?

M. SINGH : Les progrès ont été nombreux au cours des années 90, en particulier dans la lutte contre l'inflation : gardons-nous en effet de considérer la région comme un ensemble, même si ces pays ont beaucoup de points communs. Plusieurs d'entre eux ont pu renforcer leur politique économique sans renoncer à la croissance, d'autres ont connu des crises récurrentes. Les premiers ont privilégié l'assainissement des finances publiques et les réformes institutionnelles, les seconds sont restés vulnérables aux crises en raison des incohérences de leur politique économique. La dollarisation de plus en plus forte des systèmes bancaires et de la dette est une autre explication. Dans bien des pays, les fruits de la réforme et de la croissance n'ont pas été largement partagés, la réforme du marché du travail est restée en suspens et le ciblage des dépenses sociales n'a pas assez progressé : tout cela a pérénisé des inégalités de revenus importantes ou annulé très vite les acquis lorsque la croissance a fléchi à la fin des années 90.

Nous avons tiré une autre leçon : les conseils économiques du FMI doivent faire encore plus de place à la viabilité des mesures proposées et être mieux coordonnés avec ceux de la Banque mondiale et de la Banque interaméricaine de développement. Il faut en examiner ensemble les aspects macroéconomiques, structurels et institutionnels. La cohérence et le consensus politique sont bien sûr essentiels, eux aussi, et tendent souvent à occulter la dimension économique.

LE BULLETIN : Le pire est-il enfin passé pour l'Amérique latine ?

M. SINGH : On note des signes positifs dans un certain nombre de pays. Cela dit, la conjoncture internationale reste difficile pour la région, et bon nombre de pays doivent encore corriger des carences importantes.

S'agissant des signes positifs, le Brésil vient de conduire de façon exemplaire une transition politique complexe qui doit servir de modèle à ses voisins. Les marchés s'en sont félicités, ainsi qu'en témoigne l'amélioration des indicateurs de risque. Nous avons ouvert sans tarder le dialogue avec la nouvelle équipe — qui maintient la continuité de la politique économique tout en se préparant à s'attaquer au problème des inégalités sociales — et, il y a quelques jours à peine, le Directeur général et moi-même avons rencontré pour la seconde fois le Président Lula da Silva. Je veux croire que l'action du FMI a facilité cette transition. Quelques mois avant les élections, nous avons approuvé un prêt à l'appui d'un programme accepté, dans ses grandes lignes, par les principaux candidats à l'élection présidentielle. Depuis son entrée en fonction, le nouveau gouvernement a fait des déclarations et pris des initiatives conformes à ces engagements. Et, comme les

marchés ont pris conscience que la continuité économique est assurée et que le nouveau président entend le faire en insistant davantage sur l'équité sociale — ce que nous approuvons sans réserve —, de nombreux indicateurs de marché se sont nettement améliorés. Le Brésil n'est pas, bien sûr, le seul exemple.

LE BULLETIN : L'Argentine peut-elle s'inspirer de la transition brésilienne?

M. SINGH : Chaque cas est différent. L'Argentine dispose maintenant d'un plan pour sa transition politique, et l'on espère que le prochain gouvernement ne tardera pas à formuler son propre programme. Quoi qu'il en soit, plusieurs aspects importants de la transition brésilienne méritent d'être soulignés — en particulier, le ralliement des candidats à la présidentielle autour d'objectifs économiques consensuels. La Corée a offert un autre exemple fin 1997, lorsque le nouveau gouvernement a repris à son compte l'essentiel d'un programme économique mis sur pied en un temps record.

LE BULLETIN : Y a-t-il d'autres signes prometteurs en Amérique latine?

M. SINGH : En Colombie, certainement. Le gouvernement a présenté un programme énergique au congrès, qui vient d'approuver des mesures difficiles sur le plan budgétaire et fiscal, mais aussi sur la réforme des retraites et du marché du travail. Résultat, le pays a retrouvé l'accès au marché le mois dernier, preuve que les investisseurs traitent avec discernement les pays qui mènent de bonnes politiques. Je n'ignore pas que la Colombie rencontre de graves difficultés — économiques, mais aussi politiques, avec les troubles civils que l'on sait. Mais son gouvernement est résolu à prendre des décisions économiques difficiles, et c'est pour cela que le Conseil d'administration lui a accordé un prêt à la mi-janvier. Je citerai aussi le cas du Pérou, qui a maintenu une croissance relativement rapide dans une conjoncture extérieure difficile tout en poursuivant les réformes économiques. De même, les premières initiatives du nouveau gouvernement équatorien sont encourageantes.

LE BULLETIN : Le pire est donc passé?

M. SINGH : C'est difficile à dire. Plusieurs pays demeurent vulnérables en raison de leur lourde dette, de la dollarisation, d'une croissance médiocre et de graves inégalités de revenus. La conjoncture extérieure reste aussi difficile, et les risques sont nombreux. Ces pays doivent à l'évidence persévérer dans les réformes économiques et étendre celles-ci au renforcement des institutions, mais cela suppose un consensus national difficile à mobiliser dans un climat de faible croissance et de fortes inégalités. Malgré cela, on peut penser que les marchés répondront de façon positive aux pays qui procéderont à ces réformes.

LE BULLETIN : Dans quelle mesure l'avenir de l'Amérique latine est-il lié à celui des États-Unis?

M. SINGH : L'importance des États-Unis se manifeste de deux façons au moins.

Premièrement, les liens commerciaux : prenons l'exemple du Mexique, où l'Accord de libre-échange nord-américain a porté le commerce avec les États-Unis de un quart du PIB à près de la moitié de celui-ci aujourd'hui. Ces liens sont moins importants pour d'autres pays, mais les États-Unis représentent tout de même presque un tiers de leurs échanges. Deuxièmement, les liens financiers : une large part des flux de capitaux vers l'Amérique latine provient des États-Unis et, comme ces pays dépendent des investissements de portefeuille plutôt que des investissements directs étrangers, les fluctuations des taux d'intérêt américains ont un effet déterminant sur les taux en Amérique latine.

N'oublions pas non plus le rôle de l'économie américaine durant la crise asiatique de 1997–98 : elle a accéléré une reprise tirée par les exportations dans les pays asiatiques et isolé l'Amérique latine des retombées les plus dures de cette crise.

LE BULLETIN : Que peut-on faire de plus pour améliorer les perspectives commerciales de l'Amérique latine?

L'Asie offre-t-elle des solutions?

M. SINGH : La part des échanges dans le PIB est bien plus faible en Amérique latine que dans beaucoup de pays asiatiques et cela crée un grave déséquilibre entre son ouverture commerciale et l'intégration de ses marchés de capitaux. Les pays latino-américains sont en général beaucoup plus ouverts aux flux de capitaux qu'aux échanges commerciaux, et il est donc difficile que l'appréciation réelle des monnaies aide à sortir des crises en stimulant une croissance tirée par les exportations. Les pays de la région peuvent-ils s'ouvrir davantage aux échanges? Beaucoup sont encore très protectionnistes. Mais les pays industriels doivent aussi leur assurer un meilleur accès au marché tout en maintenant une forte croissance à l'échelle mondiale. Nous nous penchons de plus en plus sur ces questions dans l'analyse des perspectives de croissance de l'Amérique latine à moyen terme.

LE BULLETIN : Alors que les initiatives économiques se multiplient, avez-vous des conseils de prudence à donner à l'administration américaine?

M. SINGH : Les consultations annuelles avec les États-Unis sont prévues en mai. Je dirai seulement que nous examinerons comment les initiatives récentes répondent aux questions soulevées lors des derniers entretiens, telles que la préparation aux problèmes budgétaires et autres liés au vieillissement



M. Singh : «Nous devons nous efforcer de toucher de plus larges segments de la population des pays membres.»

Plusieurs pays demeurent vulnérables en raison de leur lourde dette, de la dollarisation, d'une croissance médiocre et de graves inégalités de revenus.

Anoop Singh

démographique ou la nécessité d'équilibrer le budget (hors sécurité sociale) sur le cycle.

LE BULLETIN : Avez-vous tiré de la crise asiatique des leçons applicables à l'Amérique latine?

M. SINGH : Chaque crise est spécifique — ce qui est déjà une leçon en soi —, mais la crise asiatique a souligné les liens entre les secteurs financier et industriel et la situation extérieure. Nous comprenons mieux désormais le mécanisme des crises de compte de capital, l'importance de la solidité du secteur financier et la nécessité de faire face résolument aux cas d'insolvabilité — en s'aidant d'un mécanisme efficace pour traiter les créances improductives et faciliter les restructurations d'entreprises. Il serait bon aussi de disposer d'une alternative au recours juridictionnel — trop long — pour résoudre les cas d'insolvabilité, et donc de créer des procédures de restructuration non contentieuses offrant des incitations équilibrées aux créanciers et aux débiteurs. Chacun comprend mieux aussi, aujourd'hui, qu'il faut une certaine cohérence entre les volets de la politique suivie : ainsi, les pays qui optent pour une parité fixe doivent mener une politique économique compatible avec ce type de régime.

LE BULLETIN : L'Amérique latine peut-elle s'attaquer avec plus d'énergie à la pauvreté et aux inégalités tout en redressant ses finances publiques?

M. SINGH : La question n'est pas de savoir si c'est possible : il faut le faire. Il ne peut y avoir de viabilité économique sans viabilité sociale. Toute la question est de s'attaquer aux inégalités sociales sans mettre à mal la stabilité macroéconomique. Dans beaucoup de pays de la région, recettes et dépenses présentent des rigidités dont la suppression permettrait de mieux cibler les programmes sociaux. Au Brésil, où les prélèvements obligatoires dépassent 30 % du PIB, une large part des recettes est affectée d'office à des emplois donnés, ce qui crée des rigidités injustifiées.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
27 janvier	1,88	1,88	2,41
3 février	1,86	1,86	2,38

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?2003.

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

Source : Département de la trésorerie.

De même, beaucoup de pays plafonnent les dépenses. Dans les pays où le ratio prélèvements obligatoires/PIB est faible, le relèvement des dépenses sociales oblige à accroître les recettes mais, là aussi, cela peut se faire en partie en supprimant les exonérations et allégements. Il ne faut donc pas toujours augmenter les impôts, mais on doit en revanche instaurer la discipline fiscale, ce qui ne va pas de soi.

LE BULLETIN : Êtes-vous optimiste?

M. SINGH : Oui, mais je suis conscient qu'il faut un véritable consensus pour triompher des intérêts en place et modifier des comportements, ce qui n'est jamais facile lorsque la croissance est faible.

LE BULLETIN : Quel est votre programme pour le Département Hémisphère occidental? Doit-on s'attendre à une modification des relations de travail entre le FMI et les pays de la région?

M. SINGH : Ces quelques mois ont suffi à mettre en évidence une série de questions. Nous avons engagé une réflexion qui a permis de fixer quelques principes de bonne gestion. Cela dit, le risque existe de trop se polariser sur certains pays qui exigent une attention immédiate, et nous nous sommes efforcés de maintenir un juste équilibre à travers le département. Nous essayons aussi de tirer les leçons de l'expérience récente de l'Amérique latine. Un document, qui devrait être finalisé au premier semestre, fera le bilan de la situation actuelle, tirera les enseignements des années 90 et avancera des propositions pour améliorer nos conseils de politique économique. Nous pensons aussi organiser une conférence sur l'Amérique latine au printemps.

Nous devons nous efforcer de toucher de plus larges segments de la population des pays membres. Lors de mes premières visites en Argentine, nous avons fait un effort majeur dans ce sens en rencontrant les dirigeants et administrateurs provinciaux, les responsables des syndicats et des banques, les représentants des églises, etc. Cet effort a été des plus utiles, car il nous a permis de mieux comprendre la gravité et la complexité de la crise argentine. Nous ne pouvons pas faire la même chose pour chaque pays, c'est évident, mais nous aimerais que ce soit possible.

LE BULLETIN : C'est la première fois que le directeur du Département Hémisphère occidental n'est pas hispanophone. Est-ce un problème?

M. SINGH : J'essaye de remédier à cette situation, mais cela ne se fera pas du jour au lendemain, et le problème se révèle du reste bien moins important que je ne le craignais. On parle fort bien l'anglais en Amérique latine, et mes interlocuteurs se sont montrés très compréhensifs sur cette question linguistique. J'ajoute que les interprètes du FMI m'apportent un précieux concours quand il le faut. ■

L'Argentine obtient un répit

(suite de la première page) général du FMI, a déclaré que «le programme transitoire n'est que l'un des volets du programme global à moyen terme qui s'impose pour rétablir la confiance des investisseurs et les flux de capitaux, rééquilibrer les finances publiques et réaliser la viabilité extérieure, et pour permettre à l'Argentine de renouer avec une croissance durable».

Ce programme vise à maintenir la discipline monétaire et budgétaire, à éviter la remise en cause des politiques et à restaurer la stabilité du cadre légal. Son volet monétaire vise à limiter l'expansion de la base monétaire afin de fixer les attentes inflationnistes, tandis que le volet budgétaire prévoit la maîtrise absolue des dépenses primaires, tant au niveau fédéral que provincial. L'Argentine s'est engagée à porter l'excédent budgétaire primaire — indicateur de sa capacité à respecter ses obligations financières — de 0,7 % du PIB en 2002 à 2,5 % en 2003. Pour les entités provin-

ciales, cet excédent devrait être de l'ordre de 0,4 % du PIB en 2003, contre 0,5 % en 2002.

Le FMI précise que le gouvernement argentin entend collaborer étroitement avec le congrès pour obtenir l'aval du législatif sur les mesures afférentes aux recettes publiques. Il s'agit par exemple de doubler les dépenses de protection sociale, portées de 0,6 % du PIB en 2001 à 1,2 % en 2003. Pour préparer le terrain au gouvernement qui prendra fonction en mai, les autorités doivent esquisser les réformes structurelles qui s'imposent pour élargir la base d'imposition, améliorer l'administration fiscale et réformer les relations entre les différents niveaux des administrations publiques.

Le programme table sur une croissance du PIB réel de 2-3 % en 2003, contre une baisse estimée à 11 % en 2002, une inflation contenue autour de 35 %, un excédent du solde des transactions courantes d'environ 6,5 milliards de dollars et le maintien du niveau des réserves de change brutes. ■

Publications récentes

- IMF Working Papers (Documents de travail, 15 dollars)**
- 02/211: *An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America*, Andrew Berg, Eduardo Borensztein, and Paolo Mauro
 - 02/212: *A Political-Economic Model of the Choice of Exchange Rate Regime*, Yan Sun
 - 02/213: *The Persistence of Corruption and Slow Economic Growth*, Paolo Mauro
 - 02/214: *WTO Financial Services Commitments: Determinants and Impact on Financial Stability*, Nico Valckx
 - 02/215: *Implications of Migration on Income and Welfare of Nationals*, Kenichi Ueda
 - 02/216: *Population Aging and Long-Term Fiscal Sustainability in Austria*, Leif Lybecker Eskesen
 - 02/217: *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System*, Peter B. Clark and Jacques J. Polak
 - 02/218: *Financial Contagion and Investor "Learning": An Empirical Investigation*, Ritu Basu
 - 02/219: *Welfare Effects of Transparency in Foreign Exchange Markets: The Role of Hedging Opportunities*, Burkhard Drees and Bernhard Eckwert
 - 02/220: *Monetary Policy Credibility and the Unemployment-Inflation Trade-Off: Some Evidence from 17 Industrial Countries*, Douglas M. Laxton and Papa N'Diaye

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

- 03/01: Tanzania: 2002 Article IV Consultation, Fifth Review Under the PRGF, and Request for an Extension of the Arrangement and Waiver of Performance Criterion
- 03/02: Tanzania: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/04: Bosnia and Herzegovina: First Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Performance Criteria
- 03/05: Republic of Tajikistan: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/06: Madagascar: 2002 Article IV Consultation, Second Review Under the PRGF, and Requests for Extension of Arrangement, Waiver of Performance Criteria, and Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative

Economic issues (Dossiers économiques) (gratuit)

- La pauvreté rurale dans les pays en développement — Orientation pour l'action publique*, Mahmood H. Khan (nº 26)
- Le casse-tête des retraites — Impératifs et choix des régimes de retraite*, Nicholas Barr (nº 29)
- Sous la protection de l'ombre — La croissance de l'économie souterraine*, Friedrich Schneider et Dominik Enste (nº 30)

Divers

- Government Finance Statistics, Yearbook 2002* (80 dollars)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

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

Leo Leiderman dirige un séminaire de l'Institut . . .

Le ciblage de l'inflation dans les économies émergentes : plus facile à dire qu'à faire



M. Leiderman : «Le succès du ciblage de l'inflation et de tout autre régime monétaire suppose que tous les membres de l'orchestre jouent la même partition.»

Près de vingt pays ont adopté le ciblage de l'inflation (CDI), méthode qui consiste à concilier un objectif politique général de maintien d'un bas niveau d'inflation dans une fourchette chiffrée. Le 19 décembre 2002, Leonardo Leiderman, de l'université de Tel Aviv, a dirigé un séminaire à l'Institut du FMI sur les contraintes qui pèsent sur les économies de marché émergentes en matière de ciblage de l'inflation. Il a conclu en signalant qu'en dépit de ces contraintes, le ciblage de l'inflation a donné en définitive des résultats positifs dans les pays émergents qui l'ont adopté.

Le ciblage de l'inflation n'est plus confiné aux pays industrialisés; nombre de pays émergents et en développement l'adoptent (voir tableau ci-dessous). Pour les économies de marché émergentes, sa mise en œuvre pose des problèmes particuliers, ceci pour deux raisons. Premièrement, ils sont plus exposés à des chocs qui peuvent faire obstacle à la réalisation de cet objectif. Leurs taux de change, par exemple, sont généralement plus volatils que ceux des pays industrialisés, de même qu'une dépréciation prononcée et inattendue de leur monnaie peut empêcher la banque centrale d'atteindre les objectifs annoncés au préalable.

En effet, dans un certain nombre de marchés émergents, les taux d'inflation observés l'an dernier sont sortis de la fourchette annoncée. La réaction des pays aux décalages entre les prévisions et les résultats peut être déterminante pour le succès du ciblage de l'inflation en tant que régime monétaire.

Deuxièmement, le succès du ciblage de l'inflation et de tout autre régime monétaire suppose que «tous les membres de l'orchestre jouent la même partition», ce qui signifie que le Trésor et la banque centrale doivent s'accorder sur l'objectif d'inflation et le cadre de politique dans lequel il s'inscrit. Lorsque le Trésor insiste pour que la banque centrale finance largement le budget (en faisant tourner la planche à billets), le succès de toute politique monétaire, quelle qu'elle soit, peut être compromis. L'expérience des pays émergents tendrait à montrer que l'adoption du CDI ne met pas automatiquement la banque centrale à l'abri de ce genre de pressions. Les organes qui déterminent les niveaux de salaires doivent aussi adhérer aux objectifs d'inflation fixés par la banque centrale.

A l'épreuve de la réalité

M. Leiderman note que les prévisions d'inflation d'un certain nombre de pays émergents, Brésil, Colombie, Israël et Mexique entre autres, débordent les fourchettes annoncées. La banque centrale du Brésil, par exemple, s'était fixé un objectif de 4 % d'inflation pour 2003, avec une marge de plus ou moins 2,5 %. Mais les attentes du secteur privé situent l'inflation pour 2003 à quelque 11 %, en raison d'une poussée due à la forte dépréciation de la monnaie brésilienne, le *real*, l'année dernière et à l'augmentation du prix du carburant.

**Pays ayant adopté le ciblage de l'inflation
(par type de régime de change)**

Flottement libre	Ancrage sur un taux pivot	Parité mobile dans une bande de fluctuation	Flottement dirigé sans marge de fluctuation préannoncée
Afrique du Sud	Hongrie	Israël	Thaïlande
Australie			
Brésil			
Canada			
Chili			
Colombie			
Corée			
Islande			
Mexique			
Norvège			
Nouvelle-Zélande			
Pologne			
République tchèque			
Royaume-Uni			
Suède			

Source : FMI, *International Finance Statistics*, janvier 2003. Classification établie en mars 2001.

Israël : non-respect des objectifs annuels, mais les résultats moyens n'en ont pas été très éloignés

Années	Objectif d'inflation	Inflation réelle
1992–2002	7,0	7,1
1992–1996	10,2	10,8
1997–1998	6,3	7,8
1999–2002	3,3	2,3

Source : Leonardo Leiderman ; «Le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes»; séminaire de l'Institut du FMI, 19 décembre 2002. Le chiffre de l'inflation réelle pour 2002 correspond à une estimation basée sur les chiffres des onze premiers mois de l'année.

officielle que la loi lui prescrit d'adresser à son ministère de tutelle, la banque centrale signale que «la politique monétaire devrait permettre de faire converger l'inflation avec le plafond fixé (initialement) dans les deux ans à venir».

Essentiellement budgétaire

Tout en étant favorable à l'évolution progressive des pays émergents vers

le modèle australien, M. Leiderman met toutefois en garde contre «le danger que les pays adoptent ce modèle sans la rigueur budgétaire dont fait preuve l'Australie». Dans les pays émergents, «lorsque la situation budgétaire se dégrade, la plupart des autres paramètres suivent la même tendance», a-t-il ajouté, notant que la majorité des observateurs attribuent en grande partie le succès du ciblage de l'inflation en Nouvelle-Zélande, pionnière dans ce domaine, à l'assainissement des finances publiques qui a été mené à bien parallèlement. Les pays émergents qui assouplissent leur régime de ciblage de l'inflation doivent se garder de le faire en sacrifiant la rigueur budgétaire.

Dans certains cas, les pressions qui s'exercent sur le CDI découlent non pas du budget, mais des organes chargés de l'élaboration des conventions collectives. Nombre de pays émergents y sont venus après de longues périodes d'hyperinflation chronique; si les pays sont généralement parvenus à juguler l'inflation sous un régime de ciblage, les organes chargés de fixer les salaires n'ont pas toujours joué le jeu, comme l'illustre le cas du Mexique, d'après M. Leiderman. Les revendications salariales qui sont brandies comme au temps où l'inflation n'était pas maîtrisée créent une certaine inertie et rendent plus difficile la réalisation des objectifs d'inflation.

En dernière analyse, les pays émergents peuvent être confrontés à bien des obstacles sur la voie du ciblage de l'inflation, mais leurs efforts sont récompensés. Le CDI leur a été bénéfique lorsqu'ils avaient besoin d'une politique monétaire autonome et souple pour faire face à des chocs graves. ■

Comment les banques centrales réagiront-elles à ce type de situation? D'une part, elles doivent prendre les dérives au sérieux pour préserver la crédibilité du régime. D'autre part, elles devront le plus souvent éviter de passer pour des «cinglés de l'inflation», partisans acharnés de la réalisation de l'objectif d'inflation qui ne font aucun cas des effets à court terme de la rigidité de leur démarche sur l'économie réelle (la production et l'emploi). Cet antagonisme entre le souci d'atteindre l'objectif «coûte que coûte» pour établir ou rétablir la crédibilité, d'une part, et, de l'autre, la volonté d'introduire une dose de «souplesse» pour pouvoir réagir aux aléas de l'économie a existé de tout temps, en marge du ciblage de l'inflation. Au début, la préférence allait aux objectifs «rigides», mais la tendance actuelle est à leur assouplissement.

Une dose de souplesse

Pour M. Leiderman «les pays émergents s'orienteront de plus en plus vers le modèle australien» qui se caractérise par un ciblage souple, la banque centrale s'employant à respecter un objectif «d'inflation moyenne sur la durée du cycle» ou «à moyen terme».

L'idée ne serait pas mauvaise, ajoute-t-il, l'expérience des pays qui appliquent un régime de ciblage de l'inflation depuis quelques années ayant montré que l'opinion s'intéresse plus aux résultats d'ensemble de la banque centrale sur la durée plutôt que sur une année en particulier. Il note par exemple que la banque centrale d'Israël n'a pas atteint son objectif d'inflation neuf fois en onze ans. Mais les écarts étaient si faibles — la moyenne sur cette période étant très proche de la moyenne des fourchettes fixées — que la crédibilité du régime, qui a conservé l'appui de l'opinion, n'en a pas été affectée (voir tableau ci-dessus).

Depuis la tenue du séminaire, la banque centrale du Brésil a modifié son objectif qu'elle situe maintenant à 8,5 % pour 2003 et 5,5 % pour 2004. Le nouvel objectif pour 2003 est plus du double de l'objectif initial mais reste inférieur aux prévisions du secteur privé pour l'année. Dans une lettre



Dans les pays émergents, lorsque la situation budgétaire se dégrade, la plupart des autres paramètres suivent la même tendance.

Leonardo Leiderman

Photographies : Ali Burafi (AFP), page 17; Denio Zara, Padraig Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 17, 19, 21 et 22–30; Bjarke Oersted (AFP), page 32. Les photographies sur la Conférence du NEPAD parues dans le numéro 1 du 27 janvier, pages 11 et 12, ont été prises par Ibrahima Samba.

Conférence annuelle de l'AEA . . .

La prospérité économique est liée à la robustesse des institutions

Nous poursuivons dans ce numéro le compte rendu des rencontres de l'AEA tenues du 3 au 5 janvier. Asimina Caminis, Jeremy Clift, Markus Haacker et Sheila Meehan évoquent divers sujets qui vont de l'importance des institutions pour les résultats économiques et de l'influence des technologies de l'information sur la relance de la croissance aux États-Unis, à l'interénétration croissante des économies et aux conditions préalables à la réduction de la pauvreté.

Les crises qui ont ébranlé les économies de marché émergentes et freiné le développement de l'Afrique subsaharienne au cours des dix dernières années ont poussé les économistes à revoir l'apport des institutions aux résultats économiques. Plusieurs séances de travail ont porté sur cette question, tant sous l'angle de l'actualité que dans une perspective historique.



Stanley Fischer,
Andrei Schleifer et
Lawrence Summers
(de gauche à droite).

Les institutions dans le contexte actuel... Au cours de la table ronde sur la nouvelle économie comparée, Andrei Schleifer (université Harvard, présentant les conclusions de l'article à paraître, cosigné par J. Botero, S. Djankov, R. La Porta et F. Lopez-de-Silanes) a soutenu que le moment était opportun de procéder à une étude comparative. En concevant des institutions, a-t-il déclaré, nous devons essayer d'évaluer les rôles relatifs du maintien de l'ordre, de la primauté du droit et de l'État. Il se propose de situer les pays sur une courbe de jurisprudence privée (règlement des litiges, traditions de droit civil et coutumier et règles de l'État) et la manière dont l'évolution technologique et l'organisation sociale peuvent infléchir cette courbe. M. Schleifer soutient que les institutions qui ont bien fonctionné dans leur cadre initial pourraient péricliter si elles étaient «exportées» vers des États plus pauvres et moins structurés. Les traditions plus orga-

niques et plus souples du droit coutumier britannique se sont mieux exportées que les traditions plus fermées et plus rigides du droit civil français.

Par la suite, Olivier Blanchard et Daron Acemoglu, du MIT, ont tour à tour relevé les liens complexes qui existent entre la théorie, la pratique et leurs conséquences. Ils ont évoqué la complexité des origines, des formes et des applications du droit civil et du droit coutumier.

Pour leur part, Stanley Fischer (Citigroup et ancien Premier Directeur général adjoint du FMI) et Ratna Sahay (FMI) ont présenté des statistiques pour contrer l'argument selon lequel les institutions financières internationales, obnubilées par le souci de rebâtir les économies de l'ex-Union soviétique, ont négligé les institutions et l'État de droit. D'après M. Fischer et Mme Sahay, il ressort des données que l'effondrement

de la production a été amorcé avec la chute de l'ancien système (et non avec le début de la transition), que les réformes structurelles avaient eu une incidence forte et positive sur la croissance et que les conditions de départ — qu'il s'agisse de la proximité avec L'Europe occidentale ou de la durée de l'expérience communiste — importaient. Les institutions financières internationales ont octroyé à ces pays une assistance technique massive et les considérations d'ordre structurel ont beaucoup pesé dans les conditions dont sont assortis les prêts du FMI.

Cet argument mesuré a été amplifié par un plaidoyer passionné de la gestion de la crise russe par le FMI dressé par Lawrence Summers (université Harvard et ancien Secrétaire américain au Trésor). Il a soutenu qu'il est ridicule de prétendre que les institutions ont été négligées ou que le maintien des institutions existantes était une option viable. On ne peut maintenir en vie une institution en perte de vitesse, a-t-il déclaré, mettant au défi les tenants de l'approche graduelle d'en citer une qui se soit tirée d'affaire.

Pourquoi ce débat fascine-t-il encore tant le public? C'est en partie parce que ce sujet intéresse encore les soviétologues, selon M. Summers, mais aussi parce que les lois de l'économie n'inspirent pas le même respect que celles de la physique. Il a reconnu que la réduction de l'espérance de vie est un vrai problème et signalé le débat sur la question de savoir si le passage d'une économie étatique à une économie de marché négocié par la Chine pouvait constituer une troisième voie. Il ne le pense pas, l'économie russe,

plus industrielle et hautement inefficace, ne se prêtant pas à la stratégie chinoise. Dans deux cents ans, a-t-il prévu, avec le recul, les historiens s'émerveilleront du contraste saisissant entre la transformation de l'ex-Union soviétique — quasiment sans effusion de sang et accompagnée d'une reprise relative rapide — et la décadence des autres empires.

... et jadis. L'une des séances les plus étonnantes consacrée aux institutions a porté sur quatre travaux antérieurs au vingtième siècle. Avant la conclusion de la table ronde sur la croissance à long terme et les institutions, la discussion était passée du commerce au mariage et avait remonté le temps jusqu'à l'an mil de notre ère.

Les économistes s'interrogent de longue date sur la raison pour laquelle les fortunes de l'Europe ont prospéré contrairement à celles de l'Asie, par exemple. Daron Acemoglu (MIT) soutient avec Simon Johnson (MIT) que la montée de l'Europe s'explique par l'essor croissant des cités portuaires de l'Atlantique et les réformes institutionnelles mises en œuvre par les marchands au faîte de leur puissance. En Angleterre, en France et aux Pays-Bas, où les institutions limitaient les prétentions des monarchies sur le produit des échanges commerciaux, les changements ont été frappants.

Le commerce international a également été au centre d'une étude d'Oded Galor (Brown University) et Andrew Mountford (université de Londres) sur la raison pour laquelle la population de l'Inde et de la Chine constitue le tiers de la population mondiale. Au XVIII^e siècle et au début du XIX^e siècle, par une forte interaction des transactions commerciales et démographiques, le commerce a mis en exergue l'importance de la main-d'œuvre qualifiée, encouragé l'innovation technologique et la mise en valeur du capital humain, et diminué la taille des familles. Dans les économies agraires telles que l'Inde et la Chine, cet impact a été, pour l'essentiel, retardé ou inversé et a eu de lourdes conséquences sur le revenu par habitant.

Il ressort de deux autres communications que l'évolution du capital humain est aussi fondamentale. Eric Gould, de l'université hébraïque, et ses coauteurs ont soutenu que les mariages monogamiques étaient un trait saillant des sociétés développées et reflétaient la valeur croissante accordée au capital humain, plutôt que physique, et le souci de «qualité» du couple et de sa progéniture qui, à leur tour, renforçaient considérablement le pouvoir de négociation des femmes.

Nils-Petter Lagerlof (université Concordia) a évoqué, dans une étude réalisée avec Lena Edlund (université Columbia), un sujet connexe, en s'interrogeant sur ce que l'amour et la croissance ont en commun. Beaucoup de choses apparemment. L'essor de l'Europe, soutiennent-ils, remonte à l'an 1000 de notre ère, lorsque la population et le PIB par habitant commencèrent à augmenter. L'un des facteurs du décollage de l'Europe a été l'abandon des mariages arrangés. Les

mariages d'amour encourraient le transfert de la richesse d'une génération à l'autre ainsi que l'investissement dans la progéniture. Pour M. Lagerlof, les mariages arrangés avaient tendance à transférer la richesse entre parents au sein d'une même génération et à s'accompagner d'une stagnation du capital.

Reprise de la croissance aux États-Unis?

Lors d'une séance consacrée à la mondialisation, à la nouvelle économie et à la croissance aux États-Unis, Martin Feldstein (université Harvard), Joseph Stiglitz (université Columbia), Dale Jorgenson et Lawrence Summers (université Harvard), Martin Baily (Institute for International Economics et McKinsey) et Robert Gordon (Northwestern University) ont débattu de la contribution des technologies de l'information à la croissance phénoménale de l'économie américaine pendant les années 1990.

M. Baily soutient que les investissements dans les technologies de l'information n'ont contribué à la croissance de la productivité que lorsqu'ils étaient accompagnés d'innovations administratives qui, à leur tour, ont été induites par la concurrence acharnée à laquelle faisaient face les entreprises. M. Feldstein a évoqué les différences entre les États-Unis et l'Europe dans la manière dont ces technologies ont été adoptées et souligné le rôle que les incitations données aux chefs d'entreprise ont joué dans l'innovation. Les options sur actions et l'accent mis sur la valeur de l'entreprise ont encouragé l'innovation aux États-Unis. Toutefois, les entreprises européennes n'ont ni une structure d'incitation ni un cadre propice au changement, ce qui pourrait entraîner d'importantes suppressions d'emplois.

MM. Gordon et Jorgenson, qui ont analysé les sources de la croissance récente de la productivité, estiment que les États-Unis vont probablement connaître à nouveau les taux de croissance de la productivité élevés de la main-d'œuvre des années 1990. D'après M. Gordon, les exercices classiques de calcul de la croissance minimisent l'incidence de l'investissement dans les technologies de l'information parce qu'ils ne tiennent pas compte des décalages de la mise en place des procédés de production. Mais l'inflation a été maîtrisée vers la fin des années 1990 grâce à un environnement macroéconomique favorable, caractérisé notamment par l'appréciation du dollar, les faibles prix de l'énergie et une trêve dans la hausse des prix des soins de santé. L'essor des technologies de l'information a été entretenu par des poussées ponctuelles de la demande, notamment l'avènement d'Internet. M. Jorgenson a, pour sa part,



Daron Acemoglu



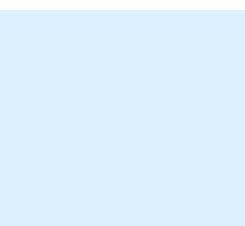
Oded Galor



Eric Gould



Dale Jorgenson



insisté sur le fait que l'augmentation de la productivité de la main-d'œuvre s'explique par l'allongement de la durée de travail, tendance qui, à son avis, ne pouvait se poursuivre. «Prêchez la bonne parole!», a-t-il conclu. «La croissance retrouvera le niveau enregistré sur la période 1973-95 malgré la nouvelle économie.»

John Taylor évoque les succès de la politique monétaire internationale

Dans un exposé magistral sur le volet économique des politiques gouvernementales, John Taylor, Sous-Secrétaire américain au Trésor chargé des relations internationales, a affirmé que la conjonction des objectifs d'accroissement de la productivité et de stabilité économique est cruciale pour combattre la pauvreté.

Comparant le revenu moyen par habitant aux États-Unis — 90 dollars par jour — à celui des pays les plus pauvres — moins de 1 dollar par jour — qui comptent 1,3 milliard d'habitants, M. Taylor a attribué ce fossé aux écarts de productivité de la main-d'œuvre et engagé la communauté internationale à faire de la réalisation de progrès dans ce domaine, l'un des objectifs de développement pour le Millénaire. Il a écarté les craintes que l'augmentation de la productivité de la main-d'œuvre rende les riches plus riches sans que les pauvres n'en tirent parti, en faisant référence aux études empiriques qui montrent qu'une forte croissance de cette variable permet d'accroître le revenu par habitant du quintile inférieur de la population d'un montant sensiblement égal à celui des autres quintiles.

Selon la théorie économique, le capital est attiré vers les rendements les plus élevés, c'est-à-dire les pays pauvres, qui devraient par conséquent connaître une croissance plus rapide que les pays avancés. Ce n'est pas le cas, en raison des obstacles auxquels se heurtent les flux ou l'utilisation des capitaux et des technologies dans les pays pauvres, à savoir la mauvaise gouvernance (l'arbitraire et la corruption), les carences des systèmes éducatifs et les restrictions économiques (le manque d'ouverture au commerce, les monopoles publics et le carcan réglementaire).

Il a évoqué les initiatives lancées par l'administration Bush pour éliminer ces entraves qui existent dans le monde en développement. La création en 2004 du Millennium Challenge Account en fait partie; ce compte portera le total de l'aide américaine au développement à 16 milliards de dollars en 2006, aide qui ira aux pays remplissant certains critères, notamment «la bonne gouvernance», «l'investissement dans le capital humain» et «la promotion du libéralisme économique». Dans le même temps, les États-Unis augmenteront de 100 millions de dollars par an et pendant trois ans leur contribution au volet IDA de la Banque mondiale, la deuxième et la troisième augmentations étant subordonnées aux résultats. Cette aide, presque entièrement sous forme de dons et non de prêts, sera consacrée à des projets d'éducation, de santé, de nutrition, d'approvisionnement en eau potable et d'assainissement. Ici aussi, les destinataires seront les pays qui appliquent des politiques avisées.

En contrepoint des résultats économiques décevants des pays en développement, M. Taylor a déclaré que le bilan de la politique monétaire internationale sur les quinze dernières années offre «pas mal d'aspects positifs». Quarante-sept pays ont adopté le «triptyque» réaliste et souhaitable fait de l'assouplissement du taux de change, de l'abaissement du taux d'inflation et du respect

S'agissant des pays en développement, M. Stiglitz a souligné que ceux qui ont eu accès à la nouvelle économie devraient combler leur retard par rapport aux pays avancés. La mondialisation telle que la gère le FMI a renforcé les perspectives de certains pays en développement, a-t-il déclaré, mais des indices clairs



John Taylor

d'une «règle» de politique monétaire qui consiste à créer des instruments spécifiques pour cibler des objectifs précis (un bas niveau d'inflation par exemple). Cinquante autres se sont largement dollarisés, ont intégré une union monétaire ou ont adopté un régime de caisse d'émission, tandis que 75 pays ont des taux de change

fixes ou fortement dirigés. Seuls sept pays pratiquent des taux de change multiples. Les banques centrales prennent des mesures plus vigoureuses pour contrer les pressions inflationnistes, changement stratégique qui a permis non seulement d'abaisser l'inflation, mais aussi de parvenir à une plus grande stabilité du secteur financier et de l'économie réelle.

Abordant la situation des marchés émergents, M. Taylor cite trois écueils : «l'aggravation et la multiplication des crises dans les années 1990», le tarissement des flux de capitaux vers ces pays et les taux d'intérêt élevés. Il propose une stratégie en quatre volets. Les pays émergents doivent tout d'abord assainir leur politique, tandis que le FMI doit concentrer ses efforts et sa conditionnalité sur les domaines qui relèvent de sa compétence, à savoir les politiques monétaire, budgétaire et de change. Les sept grands pays industrialisés et le Groupe des Vingt (19 pays industrialisés et émergents et l'Union européenne, avec la Banque mondiale et le FMI) doivent affiner les modèles et les indicateurs de vulnérabilité financière en insistant plus sur les aspects économiques que sur des considérations politiques pour attribuer l'aide. Deuxièmement, les marchés et les donateurs doivent mieux distinguer les pays les uns des autres pour éviter le risque de contagion. Des progrès ont été enregistrés à cet égard, à en juger par le contraste entre les réactions à la cessation de paiement de la Russie en 1998, qui avait entraîné un relèvement des taux d'intérêt pour d'autres régions et les réactions à celle de l'Argentine en 2001, marquées par la stabilité, voire la baisse des écarts de taux d'intérêt pour les autres pays. Troisièmement, indiquant qu'il importe de préciser les limites d'accès aux financements d'urgence des institutions financières internationales ou bilatéraux, M. Taylor souhaite que tout dépassement exceptionnel soit formellement justifié. Le recours à des plans de sauvetage assortis de prêts massifs devrait être progressivement éliminé, dans un souci de viabilité des dettes; pour réduire l'incertitude à la suite d'une crise, les pays doivent davantage recourir à l'assistance du FMI qu'à des prêts bilatéraux massifs. Quatrièmement, il prône une réforme des modalités de restructuration de la dette souveraine, afin de rendre le processus plus ordonné et plus prévisible.

John Taylor a engagé la communauté internationale à faire de la réalisation de progrès dans la productivité de la main-d'œuvre, l'un des objectifs de développement pour le Millénaire.

montrent qu'elle en a exposé d'autres à plus de risques, décourageant le financement par émission de titres de dette et, indirectement, l'investissement dans les technologies de l'information. Réagissant à l'intervention de M. Stiglitz, M. Summers a souligné que certains pays en développement seraient freinés par des facteurs géographiques et par la corruption, qu'on ne saurait imputer au FMI. S'agissant des États-Unis, il a insisté sur la part croissante du secteur des technologies de l'information dans l'économie et constaté que la concurrence sur le marché des produits, l'ouverture au commerce international, l'absence de barrières à l'entrée et l'absence de restrictions ont été à l'origine de pressions qui ont accéléré l'innovation, dopant ainsi la productivité.

Synchronisation des économies du G-7?

Les participants à une table ronde se sont demandés si, compte tenu du resserrement des relations économiques dans le monde, les économies avancées étaient plus synchronisées ou si les décideurs pouvaient compter sur la fermeté d'un marché pour compenser l'atonie d'un autre. Les recherches se sont intensifiées sur cette question lorsque, au bout d'une décennie d'expansion, la croissance a commencé à flétrir simultanément début 2000 dans les pays du G-7 — Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume Uni. Tout en corroborant la théorie de la synchronisation, les travaux présentés n'ont pas été concluants.

Brian Doyle et Jon Faust (Conseil de la Réserve fédérale) estiment que l'évolution de plus en plus synchronisée du PIB des pays industrialisés aura des conséquences sur la formulation des politiques économiques nationales. Les gouvernements devront tenir compte des prévisions internationales pour prévoir l'évolution de leur économie.

Ils constatent une corrélation — guère plus importante que durant les cycles économiques précédents — entre les taux de croissance des pays du G-7 au cours du récent ralentissement. «En gros, malgré les nombreuses mutations de l'économie internationale, les données empiriques n'attestent pas qu'il existe une forte corrélation entre les taux de croissance du G-7.»

Les études réalisées par les économistes de la Banque centrale européenne (BCE) montrent que, si les économies du G-7 sont «tirées, dans une large mesure, par une dynamique commune», l'influence des économies nord-américaines sur l'Europe a été plus marquée que l'inverse. Cette asymétrie semble s'accentuer avec la mondialisation.

Pour Rasmus Ruffer (BCE), il est évident que les prix pétroliers ont eu une grande influence sur l'évolution des économies du G-7, en particulier durant les épisodes de ralentissement. L'asymétrie de l'influence réciproque des économies nord-américaines et européennes mérite d'être approfondie.

Dans un autre ordre d'idées, Tamim Bayoumi (FMI) s'est penché sur l'impact de la richesse, mesurée par le patrimoine mobilier et immobilier, sur la consommation. Les taux d'intérêt évoluant de plus en plus à l'unisson dans les pays du G-7, la trajectoire des prix des actifs importerait peut-être davantage pour la santé des économies du G-7. Pour M. Bayoumi, «il paraît clair que l'évolution des prix des actifs gagne en importance pour les décideurs, tant en raison de son incidence directe sur la demande que de son rôle dans la transmission des mouvements du cycle conjoncturel, étant donné son caractère synchrone». ■



Joseph Stiglitz



Tamim Bayoumi

En anglais sur le site www.imf.org

Notes d'information

- 2/131 : Le FMI approuve le décaissement d'une tranche de 16 millions de dollars au titre d'un crédit de confirmation en faveur de la Bosnie-Herzégovine, 20 décembre
- 02/13 : Le FMI achève la troisième revue de l'accord FRPC et approuve un décaissement de 6 millions de dollars en faveur de Djibouti, 20 décembre
- 02/133 : Le FMI achève la deuxième revue de l'accord FRPC et approuve un décaissement de 15 millions de dollars en faveur de Madagascar, 23 décembre

Discours

Allocution d'ouverture de la conférence sur le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) par Horst Köhler, Directeur général du FMI, Washington, 22 janvier

«Les causes de l'endettement des pays émergents» par Kenneth Rogoff, Directeur du Département des études du FMI, conférence sur le MRDS, Fonds monétaire international, Washington, 22 janvier

Communiqués de presse

- 03/07 : Déclaration du FMI sur le Kenya, 21 janvier
- 03/08 : Conférence de Lucerne sur l'initiative CEI-7, 22 janvier

Note d'information au public

- 03/09 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Colombie, 23 janvier

Réunion de donateurs

Reunion du groupe consultatif sur l'Indonésie, Daniel Citrin, conseiller principal au Département Asie-Pacifique du FMI, 21 janvier

Entretien avec Peter Clark et Jacques Polak . . .

Les DTS peuvent satisfaire, sans frais, le besoin accru de réserves et réduire le risque systémique

En 1969, le FMI créait les droits de tirage spéciaux (DTS), avoirs de réserve internationaux destinés à compléter les avoirs de réserve des pays membres (avoirs officiels en or et en devises et position des réserves auprès du FMI). Dans un document de travail intitulé «International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System», Peter B. Clark, conseiller principal du Département des études, et Jacques J. Polak, Directeur de ce département entre 1958 et 1979, expliquent que les changements qu'a connus le système monétaire international ont remis en question le rôle initialement conçu pour les DTS. Selon eux, même si la notion de stock mondial de liquidités internationales — essentielle dans la création des DTS — ne présente plus d'intérêt, il reste encore de bonnes raisons de se servir des allocations de DTS pour répondre en partie à la demande croissante de réserves internationales.

LE BULLETIN : Pourquoi le concept de stock mondial de liquidités internationales a-t-il perdu tout son sens?

M. POLAK : Durant le siècle écoulé, les chercheurs et les praticiens de la politique financière internationale ont tenté de répondre à la question de savoir si le stock de liquidités internationales permettrait aux pays de se constituer un niveau de réserves propre à maintenir la croissance de l'économie mondiale. Plusieurs conférences y ont été consacrées : deux d'entre elles au sortir de la première guerre mondiale, à Bruxelles puis à Gênes, la Conférence économique mondiale de Londres, en 1933, puis la Conférence de Bretton Woods, en 1944.

Il fallut toutefois attendre jusqu'en 1969 pour trouver une solution apparente avec l'adoption des DTS, nouvelle forme de liquidité internationale qui devait permettre à la communauté internationale de créer les réserves dont elle aurait besoin. À l'époque, les avoirs de réserve étaient principalement le dollar — dont l'offre était limitée par le système de taux de change fixe de Bretton Woods — et l'or. Cela dit, accroître l'offre de billets verts au plan mondial revenait à amoindrir les réserves officielles américaines en or, selon le célèbre «paradoxe de Triffin».

À peine une décennie plus tard, le problème avait disparu. Non que les DTS l'eurent résolu, mais en

1971 les États-Unis avaient simplement renoncé à la convertibilité du dollar en or. Du jour au lendemain, l'offre de dollars et d'autres devises fortes devenait presque illimitée, et les pays en quête de réserves pouvaient soit en gagner soit en emprunter. L'objectif à l'origine des DTS perdait son sens.

LE BULLETIN : De quoi dépend la demande de réserves?

M. CLARK : La demande de réserves d'un pays dépend de l'évolution de sa balance des paiements, et plus particulièrement du solde des transactions courantes. De fait, on observe une relation assez étroite entre le niveau des réserves et celui des importations de biens et de services. Au fil des ans, les fluctuations du compte de capital ont également gagné en importance. Durant les crises qu'ont récemment connues l'Asie, la Russie et l'Amérique latine, les énormes fluctuations des mouvements de capitaux ont rendu d'autant plus nécessaire un renforcement des réserves pour prévenir une crise et amortir l'effet des sorties de capitaux sur les taux de change. D'après les études menées au FMI et ailleurs, le ratio réserves/dette à court terme pourrait être un bon indicateur du niveau de réserves dans les pays dont l'accès aux marchés de capitaux est aisé mais incertain. L'intégration aux marchés de capitaux tend à entraîner un accroissement de la demande de réserves.

Il est aussi des cas où la demande peut flétrir. Par exemple, à mesure que les pays abandonnent la parité fixe et que, partant, ils peuvent laisser le prix des devises, plutôt que leur quantité, s'adapter aux déséquilibres extérieurs, les besoins en réserves pour intervenir sur le marché des changes devraient en principe diminuer. De nombreux spécialistes pensaient que cela allait se produire avec la fin du système des parités de Bretton Woods, mais les réserves ont poursuivi leur forte expansion durant les vingt dernières années. Même si un pays n'opère qu'une gestion minimale de son taux de change et que son compte de capital est relativement fermé, il sera dans son intérêt de maintenir des réserves — voire de les accroître au fil des ans — pour contribuer à lisser les fluctuations qui pourraient découler, par exemple, de fortes variations des termes de l'échange. Du reste, des études révèlent que l'adoption de taux flottants n'a pas été aussi massive qu'on le croit généralement. Selon Ken Rogoff et Carmen Reinhart, hormis dans les grands pays industrialisés, rares sont les preuves qui permettent d'étayer la thèse d'une vaste transition vers un régime flottant. La réalité ne semble donc pas



M. Clark: «La principale vertu des allocations de DTS tient à ce qu'elles se font pratiquement sans coûts, si l'on excepte les coûts administratifs, au demeurant modestes.»

confirmer les intuitions et, en tout état de cause, ce mouvement n'a pas eu d'incidence notable sur la croissance à long terme des réserves mondiales.

LE BULLETIN : Que peuvent faire les pays pour se procurer des avoirs de réserve?

M. CLARK : Ils peuvent améliorer le solde de leurs transactions courantes. Pour ce faire, ils doivent cependant réduire la demande interne, c'est-à-dire renoncer à employer des ressources, que ce soit pour consommer ou investir. Bien entendu, cela a un coût réel en termes de ressources, coût que l'on mesure à partir du taux de rendement des investissements dans le pays considéré, et qui se traduit habituellement par un taux d'intérêt issu du jeu du marché. Le taux est relativement faible pour certains pays émergents et pour les pays industrialisés, mais pour beaucoup d'autres il est très élevé. Un pays peut également obtenir des réserves en émettant des obligations libellées en devises sur les marchés de capitaux internationaux ou en empruntant auprès des banques aux taux du marché. Il peut alors détenir des réserves sous forme de dépôts ou d'avoirs à court terme rémunérés dans des pays à devise forte.

LE BULLETIN : Quelles sont les conditions?

M. CLARK : Elles peuvent varier considérablement. La plupart des pays avancés peuvent emprunter à des taux qui ne sont que légèrement supérieurs au taux de rendement des avoirs de réserve. Ils peuvent financer un accroissement de leurs réserves en empruntant sur les marchés de capitaux internationaux et donc n'ont vraiment pas besoin d'une allocation de DTS pour cela. Par contre, pour d'autres pays — principalement émergents — l'écart entre le taux d'intérêt de leurs obligations souveraines et le taux de rendement de leurs réserves est généralement bien plus grand. Qui plus est, la disponibilité des fonds et les modalités d'emprunt peuvent accuser de brusques soubresauts. Pour ces pays, les réserves empruntées sont un complément utile de celles qu'ils tirent d'un excédent du solde des transactions courantes, mais elles sont souvent peu fiables et leur coût peut varier considérablement, surtout quand ils en ont le plus besoin.

LE BULLETIN : Le système monétaire international a évolué, mais vous continuez de préconiser des allocations de DTS pour améliorer son fonctionnement et répondre aux besoins en réserves de la plupart des pays. Pourquoi?

M. CLARK : Premièrement, la majorité des pays veulent étoffer leurs réserves dans la durée. Deuxièmement, les ajustements de compte courant et les emprunts sont coûteux. La principale vertu des allocations de DTS tient à ce qu'elles se font pratique-



ment sans coûts, si l'on excepte les coûts administratifs, au demeurant modestes. Cet argument est analogue à celui du remplacement des métaux précieux par la monnaie fiduciaire. Utiliser de la monnaie et non de l'or permet à la société d'économiser les coûts d'extraction et de stockage. Troisièmement, les DTS peuvent réduire le risque systémique. Au lieu de dépendre de réserves empruntées, les pays auraient accès à des réserves leur appartenant, ce qui réduirait leur vulnérabilité aux fluctuations des marchés de capitaux. En outre, ils n'auraient pas à verser d'intérêts, ce qui aurait pour effet d'améliorer leur cote de crédit.

LE BULLETIN : Pourquoi le FMI n'accorde-t-il pas simplement plus de crédits plutôt que de distribuer de nouveaux avoirs de réserve?

M. CLARK : Les crédits conditionnels sont naturellement très importants pour le FMI. Mais pourquoi se limiterait-il à accorder ce type de financement (c'est-à-dire dans le cadre de programmes auxquels il apporte son concours)? Le FMI a toujours recommandé à ses pays membres de ne pas dépendre exclusivement de réserves conditionnelles. D'ailleurs, la plupart des programmes exigent qu'ils disposent de suffisamment de réserves propres. Depuis les récentes crises de balance des paiements, le FMI engage ses pays membres à consolider leurs réserves propres et il a rendu publics un certain nombre de documents sur la gestion des réserves, dans lesquels il souligne le rôle des réserves dans la réduction de la vulnérabilité aux crises.

LE BULLETIN : Si les pays membres du FMI décidaient de revenir à des allocations régulières, quels devraient en être le montant, la fréquence et les échéances?

M. POLAK : Les critiques à l'encontre des allocations de DTS tiennent, pour la plupart, à une idée reçue selon laquelle les pays seraient fort tentés de dépenser les montants substantiels alloués au lieu de les garder en réserve. Cela n'a jamais été l'esprit du mécanisme

Jacques J. Polak (à gauche) et Peter B. Clark : «Depuis les récentes crises de balance des paiements, le FMI engage ses pays membres à consolider leurs réserves propres.»

Les pays industrialisés avaient aisément accès aux marchés de capitaux et n'avaient donc pas besoin du système des DTS. Or, cela n'avait pas été le cas durant les années 60, lorsque les DTS furent créés.

Jacques J. Polak

des DTS. Bien au contraire, puisque les pays souhaitaient systématiquement consolider leurs réserves pour les aligner sur leurs transactions internationales, l'objectif était d'avoir des allocations annuelles de manière à faire face à ce besoin dont la croissance était modérée. Les allocations ne sont pas censées être un phénomène ponctuel, mais plutôt des opérations régulières, annuelles, voire trimestrielles, d'un montant modeste.

M. CLARK : Définir le montant optimal des allocations de DTS n'est pas chose aisée, même pour un seul pays. Il faut en effet considérer plusieurs variables, dont le coût d'acquisition des réserves, le coût de l'ajustement s'il n'y a pas de réserves pour financer les déséquilibres des paiements et les préférences des pays en matière de risques. Faire ce type d'estimations pour tous les pays membres serait une tâche colossale. La démarche suivie par le passé consistait à estimer la croissance de la demande de réserves, puis la part qui pourrait être satisfaite par les DTS. Il importe en effet que les allocations ne soient ni trop modestes, au point de les rendre insignifiantes, ni trop importantes, au risque d'alimenter l'inflation.

M. POLAK : L'une des idées maîtresses de la conception du système des DTS consistait à baser l'allocation, non pas sur les besoins en réserves d'un pays à un moment donné, mais sur un indice objectif exprimant ses besoins relatifs en réserves dans le temps. Après avoir beaucoup débattu de la question, il fut décidé que, faute de mieux, les quotes-parts du FMI allaient servir d'indice.

LE BULLETIN : Depuis la dernière allocation de DTS en 1981, on constate une farouche résistance à toute nouvelle allocation. Quelle en est la raison?

M. POLAK : Cette opposition, qui remonte à la période qui a immédiatement suivi la première allocation en 1970-72, est celle des pays industrialisés. Certains ont vu dans la dernière allocation un montage politique et non une extension logique du système des DTS, car à l'époque le système financier international avait déjà connu une grande partie des changements dont nous parlons tout à l'heure. Les pays industrialisés avaient aisément accès aux marchés de capitaux et n'avaient donc pas besoin du système des DTS. Or, cela n'avait



M. Polak : «Les critiques à l'encontre des allocations de DTS tiennent, pour la plupart, à une idée reçue selon laquelle les pays seraient fort tentés de dépenser les montants substantiels alloués au lieu de les garder en réserve.»

pas été le cas durant les années 60, lorsque les DTS furent créés.

Par ailleurs, d'aucuns trouvent peut-être gênant qu'une même institution — le FMI — offre des crédits avec et sans conditions sous la forme de DTS. Les pays industrialisés, en particulier, ont du mal à assimiler cette idée. Cela dit, leurs objections à l'égard des allocations de DTS — opérations destinées à aider les pays débiteurs à maintenir un niveau de réserves suffisant sans occasionner de coûts pour les pays créanciers — surprennent par leur incohérence. En effet, ce sont ces mêmes pays qui assument le coût considérable des faibles taux d'intérêt des prêts que l'IDA et le guichet concessionnel du FMI accordent aux pays en développement pour financer d'autres besoins en capitaux.

LE BULLETIN : Pensez-vous que

l'on pourra bientôt vaincre cette résistance?

M. POLAK : Pas à court terme. Au milieu des années 90, les pays industrialisés se sont manifestés en faveur d'une allocation spéciale de DTS pour aider à mobiliser des ressources en faveur de la Russie et d'autres pays de l'ex-Union soviétique. En 1997, lors de l'Assemblée annuelle qui s'est tenue à Hong Kong, le Conseil des gouverneurs du FMI a finalement avalisé cette allocation, mais elle n'est pas encore devenue réalité, car les États-Unis n'ont pas adopté les textes de loi nécessaires.

Si les allocations de DTS ne jouissent plus des faveurs des pays industrialisés, elles ont récemment bénéficié d'un regain d'intérêt dans certains milieux non officiels. Par exemple, le Rapport Zedillo préparé pour la Conférence de Monterrey de mars 2002 préconise le rétablissement des allocations de DTS. George Soros a émis une proposition consistant à utiliser les DTS pour financer une expansion de l'aide extérieure. Ces propositions n'ont pas reçu l'aval du Consensus de Monterrey, mais en tout cas elles ont été examinées. ■

Le document de travail n° 02/217, *International Liquidity and the Role of the SDR in the International Monetary System*, par Peter B. Clark et Jacques J. Polak, est en vente au prix unitaire de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 21.

L'euro . . .

La BCE propose des réformes en prévision de l'élargissement de l'Union européenne

Dans la perspective d'un élargissement considérable de la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a proposé une formule de rotation du droit de vote pour veiller à la rapidité et à l'efficacité de la prise de décision. Avant la réunion que le Conseil devait tenir le 19 décembre 2002, Helge Berger avait analysé les diverses options qui se présentent à la BCE.

Lors du Conseil européen de Copenhague, en décembre dernier, les Quinze ont convenu d'accueillir 10 nouveaux membres en mai 2004 : Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie et Slovénie. Sont en outre candidats à l'adhésion trois autres pays : Bulgarie, Roumanie et Turquie. Dans le cas de la Turquie, les pourparlers ont été retardés d'au moins deux ans, alors que la Bulgarie et la Roumanie pourraient rejoindre l'Union en 2007.

L'élargissement mettra à rude épreuve la structure décisionnelle des institutions européennes. L'entrée dans la zone euro est certes ultérieure à l'adhésion à l'UE, mais la plupart des spécialistes s'accordent à reconnaître que la zone euro, qui est actuellement composée de 12 membres (le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède n'en faisant pas encore partie), pourrait englober 24 pays d'ici la fin de la décennie.

Selon Helge Berger, cette expansion rapide de la zone euro pourrait avoir de profondes conséquences pour l'efficacité de la politique monétaire (voir le document de travail intitulé *The ECB and Euro-Area Enlargement*). Si l'on conservait les statuts actuels de la BCE, avec le double de pays membres, le Conseil des gouverneurs, qui compte aujourd'hui 18 membres (voir encadré), en aurait alors 30 et il deviendrait sans conteste l'instance décisionnelle la plus vaste en matière monétaire dans le monde industrialisé. Il va sans dire que les délibérations et les procédures de vote risqueraient, dans ces conditions, d'être longues et

complexes. La tradition du consensus, qui semble jouer un rôle déterminant dans les décisions de la BCE, pourrait aggraver le «problème des grands nombres» et rendre la procédure plus coûteuse.

Discordances apparentes

L'élargissement de la zone euro risque en outre d'accentuer le décalage entre le poids économique et le poids politique des pays membres au sein de la BCE. À l'heure actuelle, tous jouissent du même nombre de voix au Conseil des gouverneurs, où les décisions de politique monétaire sont prises à la majorité simple. Les pays candidats ayant presque tous une stature économique plus modeste, leur arrivée risque d'accroître sensiblement cette disparité si le dispositif institutionnel reste en l'état. Cette «sur-représentation» ne constitue pas un problème en soi, mais elle risque de fausser le processus de décision de la BCE.

Pour tenter de trouver une solution, le Conseil des gouverneurs a proposé en décembre dernier un mécanisme de rotation des droits de vote. Ayant décidé de limiter à 15 le nombre de gouverneurs de banque centrale pouvant voter, le mécanisme de rotation serait déclenché une fois que la zone euro compterait plus de 15 pays membres. Les cinq plus grandes économies formeraient un groupe et se répartiraient quatre voix par roulement. Les autres pays partageraient 11 voix, selon une formule identique et, une fois que la zone compterait plus de 21 pays membres, ils seraient scindés en deux groupes. Selon la proposition de la BCE, au sein de chacun de ces trois groupes, les pays exerceraient leur droit de vote selon une fréquence qui tiendrait compte de leur poids économique relatif, la formule exacte restant à définir. La proposition devra être adoptée par le Conseil européen après avoir entendu la Commission et le Parlement. La décision devra être ratifiée par chaque pays.

Autres options envisageables

Dans son étude, Helge Berger évoque aussi d'autres axes de réforme.

- *Centralisation.* La prise de décision pourrait être centralisée et confiée, par exemple, aux six membres de l'actuel Directoire. Le rôle du Conseil des gouverneurs deviendrait purement consultatif, et les banques centrales nationales interviendraient d'autant moins dans la prise de décision.

- *Pondération des voix.* Une formule de pondération en fonction du PIB ou de la population, par exemple, pourrait être envisagée pour les membres

Comment fonctionne la BCE aujourd'hui

La BCE est dirigée par un Conseil des gouverneurs et un Directoire composé de six membres. Willem F. Duisenberg en est l'actuel président. Le Conseil des gouverneurs, qui comprend les gouverneurs des banques centrales des douze pays de la zone euro ainsi que les six membres du Directoire, est l'instance décisionnelle suprême. Le Conseil formule la politique monétaire et fixe les taux d'intérêt de la zone euro. Il siège généralement tous les quinze jours.

L'élargissement mettra à rude épreuve la structure décisionnelle des institutions européennes.



Laura Wallace

Rédactrice en chef

Sheila Meehan

Rédactrice principale

Elisa Diehl

Jeremy Clift

Christine Ebrahim-zadeh

Natalie Hairfield

Rédacteurs

Maureen Burke

Lijun Li

Assistantes de rédaction

Philip Torsani

Maquettiste/Graphiste

Julio R. Prego

Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques

Désiré Ahouanménou

Traduction

A. 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 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

du Conseil des gouverneurs qui ne siègent pas au Directoire.

- *Regroupements*. Les voix pourraient être allouées à des groupes de gouverneurs de banque centrale dont le représentant exercerait son droit de vote au Conseil des gouverneurs.

Selon Helge Berger, la *centralisation* et la *rotation* sont les options qui, d'une certaine manière, permettent de résoudre de façon plus globale les problèmes de l'élargissement. La *pondération des voix* et les *regroupements* reconnaîtraient, certes, aux membres du Conseil des gouverneurs un poids politique relativement bien aligné sur le poids économique des pays et, partant, l'ensemble de la zone euro serait globalement représenté au sein du Conseil. Cela dit, la multiplicité de membres qui interviendraient directement ou indirectement pourrait entraîner des difficultés. Les options visant à centraliser la prise de décision ou à la réaffecter à partir d'un mécanisme de rotation asymétrique (dont la fréquence varierait selon les pays) pourraient offrir une solution, non seulement à l'éventuel décalage entre le poids économique et le poids politique des membres du Conseil, mais aussi au problème du coût de la prise de décision.

La centralisation absolue est-elle la meilleure solution?

La centralisation intégrale, qui a été proposée, présente de nombreux avantages, mais, au vu de certaines considérations qui relèvent de l'information et de l'économie politique, confier la politique monétaire au seul Directoire n'est peut-être pas une solution optimale. En effet, la présence de gouverneurs de banque centrale au sein du Conseil est souvent perçue comme contribuant à produire et à traiter des informations émanant du niveau régional. D'autres considérations d'ordre pragmatique, voire juridique, révèlent en outre que la centralisation ne permettrait pas de préserver les voix des banques centrales des pays membres actuels, principe qui faisait partie intégrante du Traité de Maastricht, qui a donné naissance à la zone euro. Qui plus est, Helge Berger signale dans son étude que l'intervention des banques centrales nationales dans la prise de décision de la BCE peut, certes, être à l'origine d'autres problèmes, mais elle peut contribuer à l'indépendance de la banque centrale de la zone euro. Il ressort de ces arguments que les réformes doivent veiller à ce que le Directoire continue de jouer un rôle important — pas nécessairement dominant — au sein du Conseil de la BCE à mesure que la zone euro s'élargira. La proposition présentée par le Conseil des gouverneurs, qui prévoit une légère réduction du pourcentage de voix du Directoire, semble s'inspirer de ce principe.



Le Président français, Jacques Chirac (à gauche), avec à ses côtés Dominique de Villepin, son ministre des affaires étrangères, et Leszek Miller, au sommet de l'UE à Copenhague (Danemark) le 13 décembre 2002. La Pologne est l'un des dix pays admis à entrer dans l'Union l'année prochaine.

Une formule de roulement des gouverneurs de banque centrale contribuerait à limiter le nombre de membres du Conseil ayant droit de vote sans pour autant sacrifier la représentation régionale. Ainsi, tous les gouverneurs de banque centrale seraient présents lors des réunions du Conseil, mais seuls quelques-uns seraient habilités à voter. D'après la proposition de réforme de la BCE, les gouverneurs ayant pouvoir de vote représenteraient en moyenne 75 % environ du PIB de la zone euro. Ce nombre pourrait dans certains cas être réduit à 60 %, par le simple effet de la rotation des pays composant les trois groupes — et l'on pourrait y voir une faiblesse de la proposition —, encore que la formule permette d'assurer une solide représentation régionale.

En outre, si les fréquences de rotation étaient fixées de manière asymétrique pour tenir compte du poids économique de chaque pays — ce qui est du reste prévu dans la proposition de réforme —, cela permettrait de faire concorder le poids économique et la représentation politique des pays de la zone euro.

D'après l'analyse de Helge Berger, certains des aspects de la réforme méritent d'être approfondis, mais le mécanisme de rotation proposé parvient à concilier le souci d'efficience de la prise de décision dans une zone euro élargie, d'une part, et, de l'autre, la participation des nouveaux pays membres à l'élaboration de la politique monétaire. Cet équilibre devrait être bénéfique au plan politique et accroître les chances de réforme de la BCE avant l'adhésion de nouveaux membres à la zone euro. ■

Cet article est tiré de *The ECB and Euro-Area Enlargement*, document de travail 02/175 préparé par Helge Berger. Cette étude est en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 21. Le texte intégral du communiqué de presse de la BCE sur la proposition de système de rotation peut être consulté sur le site Internet de la BCE <http://www.ecb.int/press/02/pr021220fr.pdf>.