

## Le ciblage de l'inflation en débat

**A**U DÉBUT des années 90, de nombreux pays — d'abord industrialisés, puis des pays émergents — ont commencé à pratiquer le ciblage de l'inflation pour parvenir à la stabilité des prix. Par cette méthode, un pays se fixe explicitement une cible d'inflation (ou une fourchette-objectif) : il annonce régulièrement ses objectifs au public et, en vertu de certains arrangements institutionnels, la banque centrale est tenue de faire en sorte que ce but soit atteint. Vingt pays environ ont adopté cette méthode, et tout porte à croire que d'autres vont les rejoindre.

Fort d'une expérience considérable, Ted Truman, ancien haut fonctionnaire au Conseil de la Réserve fédérale américaine et au Département du Trésor des États-Unis, nous livre une évaluation globale du régime de ciblage de l'inflation. Il se présente comme un «sympathisant, et non un apôtre du ciblage de l'inflation», qui doit, dit-il, être appliqué avec souplesse. Le livre est le fruit d'une réflexion approfondie et nous souscrivons à la plupart, sinon à la totalité, de ses évaluations et recommandations.

M. Truman, qui estime que le FMI a dissuadé les pays émergents d'adopter le ciblage de l'inflation, invite l'institution à se montrer «plus réceptive et constructive» à cet égard. Or, s'il est vrai que le FMI a mis du temps à devenir moins méfiant vis-à-vis de cette méthode, il y est aujourd'hui beaucoup plus ouvert, au point d'offrir une assistance technique complète aux pays qui envisagent de l'adopter. Reste que le FMI doit adapter ses conseils en fonction de la situation de chaque pays. En effet — et le livre est pratiquement muet sur ce sujet —, même si le ciblage de l'inflation est une méthode souple, elle n'est pas forcément indiquée pour les pays qui manquent de crédibilité ou qui sont extrêmement ouverts et exposés à d'amples fluctuations des taux de change.

M. Truman recommande que le FMI adapte sa conditionnalité — en particulier en matière de politique monétaire — en tenant compte du ciblage de l'inflation. En réalité, il le fait déjà :

le «critère de réalisation» pertinent qu'il fixe pour les pays appliquant cette méthode est fondé sur des écarts par rapport à la cible d'inflation retenue. Il est donc adapté au cadre monétaire choisi par le pays. En même temps, le FMI continue d'exiger que les réserves internationales soient maintenues au-dessus d'un niveau convenu afin de protéger ses ressources.



Edwin M. Truman

### Inflation Targeting in the World Economy

Institute for International Economics,  
Washington, D.C., 2003, 288 p., 25 \$ (broché)

L'auteur préconise l'adoption du ciblage de l'inflation par les États-Unis, le Japon et la zone euro (le G-3). Cependant, il en exagère quelque peu les bienfaits. Aux États-Unis et dans la zone euro, l'inflation est déjà faible et stable, et la crainte de la déflation s'est estompée. Dans le cas du Japon, on peut faire valoir que des réformes financières amélioreraient davantage la politique monétaire que l'adoption du ciblage de l'inflation. En outre, les mesures que M. Truman recommande au G-3 sont une version allégée du véritable ciblage de l'inflation. L'adoption de cette méthode aurait des effets beaucoup moins marqués sur le système finan-

cier international que M. Truman ne semble le penser.

L'un des grands thèmes développés dans le livre est que le ciblage de l'inflation ne requiert pas le libre flottage du taux de change. M. Truman recommande donc que cette méthode ne soit pas exclue *a priori* par les décideurs qui ont peur du flottage, autrement dit qui rechignent à laisser le taux de change flotter tout à fait librement. Nous sommes d'accord : le ciblage de l'inflation ne suppose pas forcément que l'on se désintéresse du taux de change; d'ailleurs, certains pays adeptes du ciblage de l'inflation interviennent sur les marchés des changes pour défendre leur objectif d'inflation. Mais, pour avoir un sens, le ciblage de l'inflation requiert bel et bien que le taux de change soit subordonné à l'objectif d'inflation, surtout lorsque les mouvements des taux vont à l'encontre de cet objectif. Bref, les amples fluctuations du taux de change compliquent bien plus la tâche des décideurs que M. Truman ne veut bien l'admettre.

L'auteur ne s'attarde guère sur les questions institutionnelles et opérationnelles que soulève le ciblage de l'inflation. Cette méthode suppose, par exemple, que le gouvernement fasse sienne la cible d'inflation, car une position budgétaire solide est indispensable. De même, le développement des marchés financiers a son importance : là où ils ne sont pas assez liquides, le gouvernement aura plus de mal à se servir du taux d'intérêt comme cible opérationnelle pour gérer la liquidité et signaler ses intentions.

Mais, malgré ces quelques réserves, ce livre devrait devenir un ouvrage de référence sur le ciblage de l'inflation. Certaines de ses conclusions sont un peu exagérées, mais il reste tout à fait accessible et traite d'un grand nombre de sujets, ce qui en fait un ouvrage important pour les universitaires et les décideurs qui s'intéressent à la politique monétaire et de taux de change.

**Scott Roger et Mark Stone**

Économiste principal et Chef de division  
adjoint du Département des systèmes  
monétaires et financiers du FMI

## Tous les dangers sont-ils écartés?



Theodore Friend

### Indonesian Destinies

The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, and London, England, 2003, 628 p., 35 \$ (toilé)

L'INDONÉSIE est le quatrième pays du monde et le premier pays musulman par sa population. C'est le plus grand archipel du monde, traversé par d'importantes voies maritimes. Pourtant, malgré sa taille et son importance stratégique, les chercheurs ne se sont guère intéressés à son histoire économique et politique. Quelques universitaires, surtout australiens, ont bien étudié l'Indonésie en détail, mais en en donnant parfois une image par trop complaisante.

Le livre de Theodore Friend, spécialiste américain renommé des pays d'Asie du Sud-Est, est donc particulièrement bienvenu. Équilibré, fascinant et abondamment illustré, cet ouvrage rapporte les points de vue de présidents et de généraux, sans négliger pour autant ceux de «plusieurs Indonésiens ordinaires parce qu'ils disent avec grâce comment ils vivent simplement en dépit des contraintes, et parce que je les aime bien». En combinant ces anecdotes personnelles et des commentaires plus académiques, l'auteur nous offre un kaléidoscope des réussites et des échecs de l'Indonésie : «parfois des arômes subtils; trop souvent, la puanteur du sang».

Le récit commence au lendemain du départ des Hollandais en 1949 et se

poursuit jusqu'à nos jours. M. Friend donne aux événements survenus entre 1997 et 2002 «une place relativement importante» parce qu'ils étaient l'aboutissement de «nombreuses crises qui couvaient pendant les longues années de l'ère Suharto». L'auteur s'est rendu en Indonésie pour la première fois en août 1967, peu après l'arrivée au pouvoir de Suharto et les exécutions en masse de personnes soupçonnées de sympathies communistes. C'est cette période que décrit le film de 1982, *L'année de tous les dangers*. L'économie a durement souffert du régime de Suharto : hyperinflation, pénuries de vivres généralisées, pauvreté abjecte d'une grande partie de la population.

Aussi incroyable que cela puisse paraître, Suharto, général sans éducation parvenu au pouvoir à force d'intrigues, a été pendant trente ans le facteur de stabilité qui a permis au pays de surmonter ses problèmes socioéconomiques et politiques complexes. M. Friend explique qu'une fois au pouvoir, Suharto avait des principes simples : «il avait le bon sens du paysan, pour qui il faut manger pour vivre, l'éducation permet de gagner plus d'argent, et ceux qui gagnent plus d'argent mangent mieux et vivent plus longtemps. Il s'est montré soucieux d'assumer les charges de l'État, s'est vite révélé capable, s'est entouré de bons conseillers et les a écoutés, ainsi que ses militaires.» C'est sur ces qualités qu'a reposé la solidité de la croissance économique pendant trente ans.

Dès lors, pourquoi l'Indonésie a-t-elle souffert tellement plus que ses voisins asiatiques pendant la crise financière de 1997-98? Parce que, dit M. Friend, les années Suharto peuvent aussi être décrites «d'une manière moins respectueuse». En trente ans, Suharto a créé un système féodal qui a glissé vers la corruption et l'excès : «En tant que kleptocratie, Suharto Inc. a fait encore mieux que Marcos aux Philippines.» Certes, le recours excessif à l'emprunt et la sous-réglementation, souvent cités comme les causes fondamentales de la crise asiatique, étaient endémiques dans la région, mais, estime M. Friend, l'Indonésie a fait preuve d'un dangereux laxisme.

Pendant la guerre froide, la communauté internationale tolérait largement

la corruption dans les pays anticommunistes comme l'Indonésie. La fin de la guerre froide «a mis un terme à l'hypocrisie des pays donateurs qui fermaient les yeux sur la corruption politique dans les pays anticommunistes... Après le milieu des années 90, la Banque mondiale et le FMI, qui passaient la corruption sous silence, ont commencé à la dénoncer.» Quand la crise financière a éclaté, la Banque mondiale a fait appel à la coopération pour combattre «le cancer de la corruption». Mais c'était trop peu et trop tard. Selon M. Friend, «la crise avait tellement accéléré la prolifération du cancer qu'il était trop tard pour opérer». Il cite l'exemple de la «mauvaise utilisation» par les banques commerciales des liquidités injectées d'urgence par la banque centrale au début de la crise pour stabiliser la situation. Une autre tentative de détournement d'argent, cette fois avortée, a été celle des enfants de Suharto qui voulaient adopter un système de caisse d'émission au taux de 5.000 roupies pour 1 dollar. «C'était trop clairement un moyen pour la famille Suharto et ses affidés d'acheter des dollars à 5.000 roupies au lieu d'être ruinés à 10.000 roupies par leurs propres emprunts et opérations spéculatives», explique M. Friend.

En somme, M. Friend fait remonter l'effondrement de l'Indonésie en 1997-98 à ses causes structurelles profondes. Il n'est donc pas surprenant qu'il soit plus compréhensif que beaucoup d'autres à l'égard du rôle du FMI pendant cette période. «L'insistance du FMI sur les réformes structurelles n'a-t-elle fait qu'aggraver la crise? Je ne le pense pas», dit-il. «La communauté internationale a joué le jeu local, sans exiger de réformes. La plupart des partisans locaux des réformes avaient été obligés de s'exiler, jetés en prison, intimidés ou ignorés. Dans une situation critique, seul un organisme de réputation mondiale comme le FMI aurait pu exiger de façon convaincante la fin de la corruption, conclut l'auteur.

**Vasuki Shastry**

Responsable de l'information  
Département des relations extérieures  
du FMI

## Les marchés et l'intérêt général

**J**AVIER SANTISO, chef économiste pour l'Amérique latine à Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, démythifie de façon magistrale le monde de la finance dans les pays émergents, en nous révélant qu'en réalité, c'est un jeu de dupes. Le meilleur moyen de recueillir des informations à ce sujet était d'interroger directement les praticiens du marché, et c'est ce qu'il a fait. Ayant moi-même passé une dizaine d'années sur ces marchés, j'ai reconnu plusieurs noms parmi les personnes consultées — le monde de la finance internationale est petit!

L'auteur fait bien ressortir la tension inévitable entre la nature des marchés et les impératifs qui s'imposent aux décideurs des pays émergents, soucieux à la fois de développer leur économie et de se faire réélire. Parfois, les intérêts des marchés et ceux des politiciens concordent, mais c'est rarement le cas. L'auteur explique ainsi que les politiciens essaient parfois de s'attirer les bonnes grâces du marché en appliquant des réformes — en général les mêmes pour tous les pays — que celui-ci juge importantes. Mais comme les marchés sont capricieux, il peut arriver que les politiciens agissent à contretemps, au détriment de la stratégie de développement du pays.

La tension est manifeste lorsque, en période électorale, les politiciens s'attachent à satisfaire non plus seulement les marchés mais aussi les électeurs. Bref, le calendrier politique des décideurs n'est pas toujours compatible avec le calendrier économique des marchés. Et l'auteur de lancer à bon droit une mise en garde : en se

laissant guider par ce que veut le marché plutôt que par les données économiques fondamentales, les décideurs fragilisent, voire compromettent, le bien-être économique des gens qu'ils représentent.

Pendant, M. Santiso exagère un peu en laissant presque entendre que les maux qui affligent le monde en



Javier Santiso

**The Political Economy of Emerging Markets**  
Actors, Institutions and Crisis in Latin America

Palgrave Macmillan, New York, 2003, 268 p., 59,95 \$ (toilé)

développement sont surtout imputables aux marchés, alors que les pays eux-mêmes n'ont rien à se reprocher. En particulier, il fait fausse route quand il affirme que l'Argentine est en fait victime de son attachement aveugle au Consensus de Washington, tant décrié. L'Argentine avait certes été présentée comme un élève modèle, grâce à une bonne dose d'autopromotion et à

l'enjeu qu'elle représente pour la communauté financière internationale, mais ce sont les erreurs du gouvernement argentin lui-même qu'il faut incriminer. L'Argentine a enfreint un commandement important du Consensus de Washington en s'écartant de la rectitude budgétaire nécessitée par son régime de convertibilité. De même, M. Santiso va peut-être un peu loin en établissant un lien direct entre l'éclatement des crises financières et le calendrier de distribution des bonus des banques d'investissement.

Cela dit, M. Santiso pose les bonnes questions, ce qui est le propre d'un bon livre. Il demande en particulier : comment peut-on apprivoiser la puissance des marchés pour la mettre au service du développement? Comment concilier les préoccupations à court terme des marchés avec l'horizon à long terme des stratégies de développement?

Le livre incite à réfléchir au juste équilibre entre les bienfaits qui découlent de l'obligation de rendre des comptes imposée aux décideurs par les marchés et les risques engendrés par la tendance des marchés à réclamer les mêmes réformes — dont certaines sont juste «à la mode» — à des pays qui se trouvent à des stades de développement très différents. Bref, comme le dit l'auteur à la fin de son livre, «les États et les marchés ne se sont pas encore tout dit», et ce livre offre une base très riche pour reprendre le dialogue.

**Miguel Diaz**

Directeur, Programme pour l'Amérique du Sud  
Center for Strategic and International Studies

La rédaction de *F&D* accepte volontiers les commentaires des lecteurs. Veuillez les adresser à Editor-in-Chief, *Finance & Development*, ou les envoyer par courrier électronique à [fandd@imf.org](mailto:fandd@imf.org). Veuillez inclure aussi votre nom, adresse et titre, le cas échéant. Nous nous réservons le droit de modifier les lettres pour des raisons d'espace et de clarté.

**Photographies** : Georges Seurat/Corbis, couverture et table des matières; Bob Krist/Corbis, table des matières et pages 20-21; G. Nguyen Tien Hung, table des matières et page 41; Attila Kisbenedek/AFP Photo, page 1; P.Virot/WHO et FMI, page 3; FMI, pages 4, 49, 52-54 et 56; Gideon Mendel/Corbis, page 16; Banque mondiale, page 38; Jina Kim, page 44.

**Illustrations** : Banque mondiale, pages 8 et 36.