

## Sommaire

49	Conférence sur la transition
49	Entretien avec M. Ingves
51	Sur le site Internet
56	Publications récentes
57	Politique budgétaire de l'UEM
58	Condoléances de M. Camdessus à la Jordanie
59	Communiqués de presse Tanzanie
59	Utilisation des ressources du FMI
60	Accords du FMI
61	Étude spéciale sur les pays en transition
62	Sondage du FMI et de la Banque mondiale sur l'Initiative PPTE
63	Point de presse de l'IFI
63	Principaux taux du FMI
49	

*Conférence sur la transition . . .*

## Comment tirer les leçons du passé pour orienter les réformes

Dix ans après le début de la transition en Europe centrale et orientale, des responsables de la politique économique et des analystes, ainsi que des fonctionnaires du FMI et de la Banque mondiale se sont réunis pour examiner les leçons à tirer de cette expérience. Les participants à la conférence, tenue du 1<sup>er</sup> au 3 février 1999 au FMI, étaient en outre fort désireux de voir ces leçons se traduire par des politiques et réformes plus efficaces pour le groupe de plus en plus divers des économies en transition d'Europe centrale et orientale, les États baltes, la Russie et les autres pays de l'ex-URSS.

Faisant le point, Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, a souligné que le processus de transition ne saurait fonctionner sans stabilité budgétaire et monétaire et qu'un secteur financier solide est essentiel à la stabilité macroéconomique. La privatisation reste une étape clé dans la création d'une économie de marché viable, et la lutte contre l'inégalité croissante des revenus revêt de plus en plus d'importance. Au coeur du processus de transition se trouve toutefois une tâche complexe

et de longue haleine, celle de faire de l'État un secteur moderne et efficace et de mettre en place les institutions de soutien à l'économie de marché. *(voir page suivante)*



*À la séance d'ouverture, M. Camdessus (à gauche) accueille M. Gaidar, ex-Premier ministre de Russie.*

*Entretien avec Stefan Ingves . . .*

## L'évolution du secteur financier élargit le rôle du Département de la monnaie et des changes

*Stefan Ingves, de nationalité suédoise, a pris ses fonctions de Directeur du Département de la monnaie et des changes (DMC) le 4 janvier 1999 (voir Bulletin du FMI, 9 novembre 1998, page 348). Précédemment Premier Gouverneur adjoint de la Banque de Suède, il a en outre*



*M. Ingves, Directeur du Département de la monnaie et des changes.*

*occupé le poste de Directeur général de l'Autorité suédoise de contrôle bancaire et de Sous-Secrétaire aux finances chargé des institutions et marchés financiers. Il a exprimé à Sara Kane, du Bulletin du FMI, son point de vue en tant que nouveau venu au FMI et lui a parlé de la place de celui-ci dans un système financier*

*international en mutation rapide et du rôle de plus en plus important du DMC.*

**BULLETIN DU FMI :** *Vous venez directement de la Banque de Suède, ce qui vous donne la chance unique de voir les événements de l'extérieur. En quoi cette perspective peut-elle être utile, aussi bien à vous qu'au DMC? Comment le FMI devrait-il, selon vous, modifier ses opérations dans les domaines qui vous intéressent?*

**M. INGVES :** *J'ai fait presque toute ma carrière dans le secteur financier, et non seulement dans le domaine des opérations de banque centrale. Aussi ai-je une assez bonne idée des caractéristiques qu'un secteur financier a, ou devrait avoir, en particulier s'il s'agit d'un système fortement réglementé qu'il faut changer. Je connais donc bien les questions dont s'occupe le DMC.* *(suite page 54)*

(suite de la première page)

### Les acquis de la transition

Après le tour d'horizon présenté par Michel Camdessus, Directeur général du FMI (*Bulletin du FMI*, 15 février, page 42), les débats ont été officiellement ouverts par



M. Nsouli

Saleh Nsouli, Directeur adjoint de l'Institut du FMI, selon lequel cette conférence est importante, car elle permet de dresser le bilan de la transition et d'examiner les politiques nécessaires pour relever les défis à venir. La première session a porté sur les résultats en matière de croissance et d'inflation des pays en transition et, à titre de comparaison, sur l'expérience des pays d'Asie de l'Est.

**Inflation.** Peter Doyle (FMI) a déclaré que, après avoir étudié l'évolution de 25 pays d'Europe centrale et orientale et de l'ex-URSS, Carlo Cottarelli (FMI) et lui-même avaient été frappés par le recul de l'inflation au début des années 90 dans tous les pays en transition. Une fois la désinflation amorcée, les progrès ont été rapides et la croissance a repris. Quatre facteurs sont à l'origine de la forte croissance de la production en période de désinflation.

- La désinflation s'est inscrite dans un contexte plus favorable qu'il ne le paraissait (inertie limitée de l'inflation et soutien politique souvent vigoureux).



M. Doyle

- Les pays se sont attachés tout d'abord à stabiliser l'inflation et ont cherché à le faire promptement sans attendre l'application de vastes réformes structurelles.

- La désinflation a été favorisée par un vaste rééquilibrage budgétaire, et les sources de financement ont été diversifiées par le développement des marchés financiers.

- Lorsque les «fondamentaux budgétaires» ont été corrigés, divers cadres monétaires se sont avérés efficaces.

Dans bien des cas, toutefois, ces résultats n'ont pas duré. Dans certains pays, il y a eu résurgence de l'inflation ou intensification du contrôle des prix des biens de consommation essentiels, encore que les conditions actuellement observées en Europe centrale et orientale soient quasi idéales pour assurer un nouveau repli de l'inflation. En fait, un certain nombre de ces pays sont résolus à ramener l'inflation aux niveaux observés dans les pays industrialisés en préparation de leur accession à l'UE.

**Croissance.** En matière de croissance, Oleh Havrylyshyn et Thomas Wolf (FMI) constatent que la plupart des pays en transition, surtout ceux d'Europe centrale et les États baltes, ont bien progressé et sont maintenant

confrontés à des problèmes semblables à ceux des économies de marché à revenu intermédiaire. Cependant, la Russie et les autres États de l'ex-URSS et, dans une certaine mesure, les pays d'Europe du Sud-Est sont loin d'avoir achevé leur programme de réformes.

Tous les pays devraient avoir pour objectif d'assurer une bonne gestion économique. Dans nombre de pays, en particulier la Russie et les autres États de l'ex-URSS, ainsi que les pays d'Europe du Sud-Est, l'État ne s'est pas suffisamment retiré de l'activité économique; pas plus qu'il ne s'est suffisamment attaché à faire régner l'ordre et à établir un cadre juridique solide permettant aux citoyens d'exercer l'activité de leur choix. Le cercle vicieux dans lequel une gestion économique déficiente retarde les réformes, entrave la reprise et fait obstacle au développement d'un secteur privé dynamique doit être brisé.

**Asie de l'Est.** La situation particulière des pays en transition d'Asie de l'Est a été examinée par Sanjay Kalra, Torsten Sløk et David J. Robinson (FMI), qui ont évalué les progrès réalisés par la Chine, souvent réputée partisane d'une approche progressive, par la Mongolie, où la réforme a été relativement rapide, et par la République démocratique populaire lao et le Vietnam, qui en sont à un stade intermédiaire dans leurs réformes. M. Robinson a noté que les résultats de ces pays, surtout de la Chine, ont été généralement plus favorables que ceux des autres pays en transition, notamment en matière de croissance et d'inflation. Si certains observateurs voient dans ces résultats le bien-fondé d'une approche plus progressive, M. Robinson a souligné que la croissance dans ces pays a été très rapide dans les secteurs où de très vastes réformes avaient été opérées, en particulier dans l'agriculture. Autre fait important, les conditions initiales y étaient plus favorables — la taille assez grande du secteur agricole et un excédent de main-d'oeuvre rurale ont favorisé l'accélération de la croissance sans qu'il ait été nécessaire de restructurer les entreprises publiques — et ces pays (à l'exception de la Mongolie) n'ont guère été touchés par l'effondrement du CAEM.



M. Havrylyshyn

### La crise russe

Lançant le débat, Egor Gaidar, ancien Premier ministre réformiste de Russie, a fait le tour d'horizon de l'expérience russe. La crise russe tient, selon lui, au maintien de la faible discipline budgétaire héritée de la période socialiste



M. Robinson

et au relâchement sensible du contrôle administratif autrefois rigoureux. Alliés à la corruption, ces facteurs ont fini par causer la défaillance technique des entreprises d'État et une grave crise macroéconomique.

Les premières années de la transition en Russie ont été marquées par une politique macroéconomique peu vigoureuse, une désinflation très lente, de faibles contraintes budgétaires et monétaires, ainsi que par l'inflation, qui a érodé les recettes budgétaires. Les efforts de stabilisation du marché ont échoué, et le pays ne pouvait emprunter à l'étranger pour financer son déficit. Pendant les années qui ont immédiatement précédé 1998, la lutte s'est intensifiée entre les tendances bien ancrées à une faible rigueur budgétaire et la volonté de resserrement de la politique budgétaire. En fin de compte, l'État n'a pas pu réduire le niveau de ses obligations ou améliorer les recouvrements, et ses énormes déficits se sont avérés insoutenables.

La crise nous a appris que la désinflation doit intervenir le plus rapidement possible, mais qu'il faut agir aussi promptement pour réduire le déficit budgétaire, remédier à la vulnérabilité du régime des changes face aux crises et chercher à rendre l'économie plus efficiente et transparente.

### Réformes structurelles

**Privatisation.** La privatisation a généralement amélioré les résultats financiers et d'exploitation, dit John



M. Nellis

Nellis, de la Banque mondiale, mais son bilan inégal (surtout dans les pays de l'ex-URSS) a remis en cause ses méthodes et accomplissements. Les critiques des privatisations en masse, par exemple, soutiennent que la privatisation n'a rien fait d'autre que de transférer des actifs de qualité médiocre à un grand nombre de propriétaires peu avisés, alors que les actifs de première qualité étaient entre les mains d'agents «à l'esprit agile et

aux relations influentes». D'autres estiment qu'il ne sert à rien d'insister sur un transfert de propriété lorsque les réformes institutionnelles n'ont pas encore jeté les bases d'un secteur privé viable. Il serait préférable d'attendre que l'infrastructure de base puisse être mise en place ou de renationaliser, c'est-à-dire de retransférer les entreprises privatisées au secteur public.

Soulignant le succès des efforts déployés en Estonie, en Hongrie, en Pologne, en Slovaquie et en Slovénie, M. Nellis a insisté sur l'efficacité de la privatisation. Les institutions ont un rôle important à jouer et la privatisation s'est certes avérée hâtive dans certains cas, mais on n'a pas d'autre choix que de la poursuivre. Comment un État qui a du mal à privatiser ses entreprises pourrait-il mieux parvenir à les gérer? Il vaudrait mieux qu'il concentre toutes ses forces pour assurer une privatisation plus efficace, c'est-à-dire chercher notam-

ment des moyens d'accroître le capital et de céder ses actifs à des investisseurs stratégiques.

**Restructuration bancaire.** Dans son étude de l'expérience des États baltes et de l'Europe orientale en matière de réforme bancaire, Lajos Bokros, de la Banque mondiale, a indiqué qu'une restructuration efficace repose sur trois piliers : gouvernement d'entreprise, concurrence et réglementation et contrôle pruden- tiels. Ce dernier pilier n'a vraiment été solide dans aucun des pays de la région, mais les plus performants ont un certain nombre de points communs. Il a souligné, par exemple, l'importance d'une réglementation efficace de l'entrée et de la sortie des banques intérieures et étrangères, ainsi que le rôle crucial des nouvelles banques commerciales privées. Mais peut-être l'étape la plus importante est-elle la privatisation, et il a insisté ici sur le degré de solidité que la participation de banques étrangères peut conférer. Les pays les moins performants partagent généralement eux aussi des caractéristiques : absence de concurrence, médiocrité des actifs, manque de connaissances du secteur, détention par l'État d'une grande partie des actifs, faible niveau du crédit aux entreprises et instabilité de l'environnement macroéconomique.



M. Bokros

Pour progresser dans la restructuration bancaire, les pays en transition, comme les autres, doivent établir un système d'incitations approprié de manière à encourager les banques à exercer leur fonction première, qui est de financer l'investissement et les activités génératrices de croissance économique et non des investissements risqués dans la recherche de profits rapides.

### Importance des institutions

**Qu'est-ce qui fait bouger les investisseurs?** Presque tous les pays en transition ont fortement réduit l'infla-

### Sur le site Internet

#### Notes d'information au public (NIP)

Les NIP présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, à la suite des consultations au titre de l'article IV et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Notes récemment diffusées :

99/9 Canada, 5 février

99/10 Hong Kong SAR, 11 février

#### Lettres d'intention et mémorandum de politique économique et financière

Établis par les pays membres, ces documents décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI. Document récemment diffusé :

Albania, lettre d'intention, 17 février.

Le texte intégral de ces documents est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



tion, mais seuls quelques-uns d'entre eux ont reçu d'importants capitaux d'investissements directs étrangers. Examinant le volume et la composition des flux de capitaux dans le cas de 25 pays en transition entre 1991 et 1997, Pietro Garibaldi, Nada Mora, Ratna Sahay et Jeromin Zettelmeyer, du FMI, ont indiqué que le total



M<sup>me</sup> Sahay

des entrées de capitaux dans ces pays a atteint des niveaux qui sont élevés pour des pays en développement, et qu'un prompt recours à du financement exceptionnel a donné lieu à des flux d'investissements directs étrangers et autres types de capitaux. Mais la distribution des apports de capitaux a été sensiblement inégale, les pays d'Europe centrale et orientale ainsi que les États baltes recevant 80 % du total et la Russie restant exportatrice nette de capitaux.

Pour en déterminer les causes, ils ont tout d'abord examiné l'effet de la croissance, de l'inflation et de la libéralisation économique, mais n'ont pas constaté de relation directe étroite entre ces facteurs et les investissements directs étrangers. Par contre, ils ont observé une très forte corrélation avec le cadre juridique et le climat politique, ainsi que l'évaluation des risques par le marché.

Les fondamentaux n'ont pas perdu de leur importance, dit M<sup>me</sup> Sahay, et les responsables peuvent trouver refuge dans le fait que les fondamentaux sont généralement pris en compte dans l'évaluation des risques. Mais bien qu'essentiel à la croissance, un environnement macroéconomique sain ne suffit pas pour encourager les investisseurs. L'étude démontre l'importance des réformes institutionnelles et la nécessité de leur accorder la priorité dans le programme de transition.

**Il ne faut pas sous-estimer le rôle de l'économie parallèle.** Selon Simon Johnson (MIT), qui a présenté une étude faite avec Daniel Kaufmann (Banque mondiale), il s'agit là d'une question de premier plan. Mesurant son activité sur la base des résultats dans le secteur de l'électricité — et d'évaluations extérieures de la fiscalité, des réglementations et de la corruption — les auteurs estiment que l'économie parallèle contribue pour plus de 40 % au PIB total en Azerbaïdjan, en Géorgie, en Russie et en Ukraine, et pour 20 % au moins dans nombre d'autres pays.



M. Johnson

Ce qui pousse les entreprises à opérer sur le marché parallèle, ce ne sont pas des impôts élevés, mais l'aspect discrétionnaire excessif de la réglementation, la précarité de l'état de droit et la corruption. Ce «piège de l'économie parallèle» est devenu un cercle vicieux dans lequel la réglementation discrétionnaire a entraîné la corruption, l'exercice par les entreprises d'activités cachées, la réduction des recettes publiques, l'affaiblissement des

institutions juridiques, des possibilités de corruption plus grandes, etc. Pour briser ce cercle, les autorités doivent réduire l'aspect discrétionnaire de la réglementation, réformer l'administration, simplifier et faire appliquer les lois, créer un système judiciaire indépendant, accroître la transparence des opérations et leur surveillance par le public.

**Modifier le rôle de l'État.** Les changements apportés par la thérapie de choc, dit Vito Tanzi, du FMI, sont ceux qui sont faciles à faire. Ils ont démantelé une économie dirigée, mais ne peuvent pas en soi créer une économie de marché. Pour cela, il faudra établir de nouvelles institutions, modifier les incitations et repenser le rôle de l'État. Ces changements institutionnels, qui sont au cœur du processus de transformation, sont des étapes sérieuses qui nécessitent des réformes structurelles profondes, difficiles et de longue haleine.

Une fois remanié, le rôle de l'État sera incorporé dans les nouveaux systèmes fiscaux, budgétaires et réglementaires. Les permis et autorisations, qui caractérisaient l'ancien système et donnaient lieu à une corruption répandue, doivent être remplacés par des cadres juridique et réglementaire qui fixent les règles du jeu et permettent à la concurrence de jouer. En outre, l'État participera plus activement à la lutte contre l'inégalité croissante des revenus. Il importe d'accorder une attention particulière à la réforme budgétaire. En retardant le paiement des salaires ou pensions pour faire face à d'énormes déficits budgétaires, le gouvernement ne fait que corrompre le processus budgétaire tout entier.



M. Tanzi

**Une plus grande inégalité des revenus.** La transition s'est accompagnée d'une évolution très marquée de l'inégalité des revenus, dit Branko Milanovic, de la Banque mondiale. Dans des pays comme la Bulgarie, la Russie et l'Ukraine, où l'inégalité des revenus s'est très fortement accrue, l'augmentation a été trois à quatre fois plus rapide que celle constatée aux États-Unis et au Royaume-Uni dans les années 80.

Qu'est-ce qui a creusé autant l'écart entre les revenus? L'inégalité est plus grande dans le nouveau secteur privé, et le revenu du travail indépendant et celui de la propriété, traditionnellement inégaux, occupent maintenant une place plus prédominante dans le revenu total. De plus, un certain nombre d'anciens fonctionnaires sont restés sans emploi, et les transferts sociaux, qui représentent pourtant une part plus grande du revenu total, ne sont pas allés aux pauvres.

### Principales conclusions

Au bout de trois jours de débats, deux conclusions semblent s'imposer : dans plusieurs domaines (privatisation, inégalité des revenus et besoins institutionnels), l'expérience des pays en transition se différencie de plus en



De gauche à droite : MM. Odling-Smee, Stern, Khan (animateur du panel et Directeur de l'Institut du FMI), Portes, Rosati et Deppler. Autre panéliste (absent de la photo) : M. Selowsky.

plus (les spécificités historiques et géographiques étant pour quelque chose dans cette diversité), et la stabilisation macroéconomique, largement reconnue comme nécessaire, n'est que la première étape du processus de transition. La suivante consistera à renforcer ou établir les infrastructures juridique, budgétaire et réglementaire (et les incitations) nécessaires à une économie de marché.

En conclusion, Richard Portes (London School of Business), Darius Rosati (Banque centrale de Pologne), Nicholas Stern (BERD), Michael Deppler (FMI), Marcelo Selowsky (Banque mondiale) et John Odling-Smee (FMI) ont fait le point et présenté leurs vues sur les priorités des pays et des institutions financières internationales pour les années à venir.

MM. Portes et Selowsky ont noté que, pour les économies plus avancées d'Europe centrale et orientale, leur itinéraire futur sera en grande partie tracé par les conditions d'accession à l'UE. M. Portes a mis en garde contre une trop grande précipitation (étant donné les pressions en faveur d'une appréciation en termes réels de leur monnaie), mais le parcours de ces pays vers l'accession devrait atténuer la perception du risque et accroître leur attrait pour les investisseurs directs étrangers.

La diversité des résultats des économies en transition, dit M. Rosati, met en évidence le rôle des erreurs d'aiguillage et des conditions initiales. Il est «absolument important» que l'État, dans les pays en transition, joue un nouveau rôle, qu'il soit un faiseur de marché et qu'il fasse les lois et en assure l'application.

M. Stern est du même avis. Il a reconnu que les difficultés à créer les institutions essentielles à une économie de marché avaient été fortement sous-estimées. La réforme des entreprises est la prochaine étape clé et, pour la réussir, il faudra absolument attirer des investisseurs stratégiques étrangers et transférer les responsabilités sociales à l'État. Plus généralement, il importe que la BERD et d'autres institutions financières internationales aident les pays en transition à modifier leur état d'esprit — à avoir la volonté de changer.

Pour ce qui est de la Banque mondiale, dit M. Selowsky, de plus grands efforts seront faits pour réduire la taille

du secteur public et remédier à la fragilité du secteur bancaire. Afin de briser le cercle vicieux en Russie, il faudra veiller à la progression des recettes pour financer les dépenses sociales, et améliorer l'environnement de manière à attirer davantage d'investisseurs.

M. Deppler a engagé les participants à ne pas se laisser abuser par la vieille controverse thérapie de choc-gradualisme. En réalité, les politiques audacieuses se sont révélées les plus efficaces dans l'effort de stabilisation, alors que les réformes structurelles sont par nature graduelles. Mais, ici encore, l'attitude des autorités entre pour beaucoup dans les résultats : celles qui ont forcé le rythme ont le mieux réussi. La prudence macroéconomique devrait permettre d'éviter les crises financières.

M. Odling Smee a indiqué que les progrès dans les pays de la CEI seraient fonction de l'issue de la lutte entre les autorités qui essaient d'imposer la discipline macroéconomique et les entreprises désireuses d'éviter de lourdes contraintes budgétaires. Après dix ans, quel est le bilan? Les pays de la CEI ont réduit l'inflation, réalisé une croissance rapide, mais fragile, et renforcé leur banque centrale, mais les entreprises ne sont pas passées à l'économie de marché, la corruption est devenue un problème majeur, et la viabilité extérieure n'est pas encore assurée. Il leur reste sans nul doute beaucoup à faire.

Sheila Meehan

## Dix années de transition

### Études présentées à la conférence

- «Disinflation in Transition Economies», par Carlo Cottarelli et Peter Doyle
- «Growth Experience in Transition Economies», par Oleh Havrylyshyn et Thomas Wolf
- «Inflation and Growth in Transition: Are the Asian Economies Different?», par Sanjay Kalra et Torsten Sløk, avec la collaboration de David J. Robinson
- «Time to Rethink Privatization», par John Nellis
- «What Moves Capital to Transition Economies?», par Pietro Garibaldi, Nada Mora, Ratna Sahay et Jeromin Zettelmeyer
- «Banking Sector Reforms in Eastern Europe», par Lajos Bokros
- «In the Underground», par Simon Johnson et Daniel Kaufmann
- «The Changing Role of Government During the Transition», par Vito Tanzi
- «Explaining the Increase in Inequity During the Transition», par Branko Milanovic

(suite de la première page) S'agissant du FMI, ce qui me frappe, c'est l'importance de plus en plus grande de l'information — de ce que vous divulguez au public sur vos actions — dans un monde caractérisé par la libéralisation des flux de capitaux. Il y a trente ou quarante ans, lorsque les flux de capitaux étaient étroitement réglementés, c'est surtout au gouvernement du pays en butte à un problème de balance des paiements que le FMI s'adressait. Mais, dans un univers où les capitaux circulent librement et où l'information est instantanée et accessible à tous, on finit par parler à tout le monde. Par ailleurs, les choses évoluaient plus lentement, et on avait un délai d'ajustement plus long. Aujourd'hui, nous vivons dans l'instantané. Nous devons nous y faire, car c'est l'état actuel des choses.

Le FMI a tout un passé et agit d'une manière qui lui est propre depuis bien des années. On a ainsi fini par employer un vocabulaire ou des sigles particuliers pour décrire son action. Mais pour les gens de l'extérieur qui ne sont pas habitués à travailler avec lui, des termes comme «FASR» ou «Initiative PPTE» peuvent être difficiles à comprendre. Étant donné que le FMI est de plus en plus le point de mire, non seulement des responsables publics ou experts de divers pays, mais aussi du marché, il doit continuer à parler clairement de ce qu'il fait.

*Le FMI doit continuer à parler clairement de ce qu'il fait.*

**BULLETIN DU FMI :** *Il y a un an, le Conseil d'administration envisageait d'amender les Statuts pour étendre la surveillance du FMI à la libéralisation des flux de capitaux. Où en est à présent cette initiative, et les crises asiatique, russe et brésilienne ont-elles influencé la position prise à l'égard de la libéralisation des flux de capitaux?*

**M. INGVES :** Il est vrai que l'examen officiel de ces questions a été relégué à l'arrière-plan, mais je pense que le FMI y reviendra en raison de l'évolution des marchés observée ces dernières décennies. Quoi qu'il arrive en Asie ou ailleurs, ces questions continueront à être débattues. Il semble raisonnable de penser qu'un organisme devrait suivre l'action des pays en matière de contrôle des flux de capitaux et que cette information devrait être recueillie de façon systématique et normalisée.

Il est logique que le FMI s'occupe de questions ayant trait aux flux de capitaux puisqu'il suit déjà ce que font les pays. Le suivi de ces questions relève de la surveillance générale du FMI, car, si un pays a recours au contrôle des flux de capitaux, il y a déjà quelqu'un au sein de l'organisation qui est attentif à son action en toutes circonstances.

**BULLETIN DU FMI :** *Observez-vous une tendance à l'intensification du contrôle des flux de capitaux?*

**M. INGVES :** En fin de compte, c'est au pays de décider. Mais si un pays veut avoir la possibilité d'utiliser l'épargne d'autres pays, il est difficile de comprendre pourquoi il opterait pour un contrôle rigoureux, quelle qu'en soit la durée. Je pense qu'un pays gagnerait à éviter de recourir au contrôle, car la libéralisation lui permettrait de faire partie de la communauté internationale et d'emprunter à l'étranger.

**BULLETIN DU FMI :** *Il ressort de la récente évaluation par le FMI de sa riposte à la crise asiatique qu'il lui a été notamment reproché de trop assujettir son soutien à l'application de réformes structurelles. Qu'en pensez-vous?*

**M. INGVES :** Dans la crise asiatique, le secteur bancaire s'est heurté à des difficultés, essentiellement parce que les banques n'avaient pas assez de fonds propres. Lorsque rien n'est fait pour remédier à une telle situation, les gens veulent retirer leur argent des banques, et ils veulent cet argent tout de suite. Bien que les réformes structurelles ne soient pas ma spécialité, je ne vois pas comment on peut résoudre de graves problèmes bancaires sans mettre en oeuvre des mesures structurelles. Si un problème surgit dans le secteur bancaire, il vaut mieux reconnaître son existence au lieu de l'ignorer dans l'espoir de le voir disparaître. La restructuration s'imposera tôt ou tard, d'une façon ou d'une autre. La restructuration des banques d'une manière sensée et en temps opportun est probablement une solution moins coûteuse parce qu'il y a des coûts inhérents à un système en difficulté et que ces coûts ne vont pas disparaître.

**BULLETIN DU FMI :** *D'après le rapport intérimaire de décembre 1998 sur les perspectives de l'économie mondiale et les marchés des capitaux (voir Bulletin du FMI, 18 janvier, page 1), les turbulences observées sur les marchés matures, où les fondamentaux étaient à première vue solides, soulèvent des questions quant au fonctionnement et à la configuration des marchés financiers. Que doivent faire tous les participants pour améliorer les résultats des banques internationales et accroître leur stabilité?*

**M. INGVES :** Il y a beaucoup à faire pour ce qui est de la «plomberie». Lorsque les marchés évoluent ou que les «règles du jeu» changent, il y a toujours des leçons à tirer de l'expérience, et cela prend du temps. On doit chercher à savoir comment ce nouveau cadre changeant fonctionne et s'y faire. Cela signifie d'ordinaire qu'il faut mettre en place un nouveau système de gestion des risques, donc qu'il faut bien réfléchir sur les types de risques que l'on prend et sur les implications de la prise de risques dans des domaines non familiers. C'est ce que doivent faire de nombreux pays.

Les marchés tendent à se comporter de la pire des façons lorsqu'on a le plus besoin d'eux. Si tout le monde se dirige en même temps vers la sortie, les systèmes de gestion des risques qui semblent opérationnels en temps normal ne vont pas vraiment bien



fonctionner dans des situations exceptionnelles. Il faut donc penser davantage aux conditions anormales, mettre au point des tests de résistance, établir des scénarios d'évolution très défavorable et déterminer si le système serait viable dans de tels scénarios.

**BULLETIN DU FMI :** *Le FMI collabore avec d'autres organismes multilatéraux, dont le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, pour coordonner des pratiques bancaires saines, des systèmes solides de gestion des risques, des dispositifs réglementaires et des cadres juridiques et institutionnels efficaces. Comment peut-il travailler avec eux à la recherche des meilleurs résultats?*

**M. INGVES :** Il s'agit surtout de savoir comment élaborer des normes et déterminer les meilleures pratiques internationales. Il est très dur d'établir des normes sans consulter les autres. Il faut que les gens puissent se rencontrer pour parler de ce qui leur paraît raisonnable, d'autant plus que ce qui peut être raisonnablement qualifié de meilleure pratique internationale n'est pas immuable et change d'une période à l'autre. Il importe de comprendre comment cela évolue et une organisation peut difficilement tout savoir sans aide extérieure. Le Comité de Bâle est l'un des organismes qui peuvent nous servir de relais et nous tenir au courant de ce qui se passe, de l'opinion des gens sur la manière dont les choses devraient être faites.

On pourrait par exemple se dire ceci : il y a une multitude d'idées sur la question des normes et sur la façon dont le secteur financier fonctionne ou devrait fonctionner. Le FMI est là pour faciliter les choses ou servir de traducteur afin de communiquer aux pays les résultats des débats multinationaux d'une manière compréhensible. Si, par exemple, un pays X veut que son secteur bancaire évolue dans un sens donné, il devra savoir où ce secteur se situe par rapport à la norme internationale pour voir en quoi il s'en écarte et ce qu'il devra faire pour que son secteur s'y conforme.

Bien des questions traitées par le Comité de Bâle et d'autres forums sont très techniques. Ceux-ci entrent parfois dans le détail au lieu de se contenter de déclarations générales. Mais qui dit détail technique, dit grande complexité. Aussi le FMI doit-il pouvoir communiquer ces pensées et idées d'une manière précise et pratique. Son rôle est donc de savoir ce qui se passe, de pouvoir participer à tous les débats internationaux sur ce qui constitue une excellente pratique, d'essayer d'en traduire l'essence d'une manière compréhensible pour les pays et d'aider ceux-ci à appliquer les mesures qui s'imposent.

**BULLETIN DU FMI :** *Au début de l'année, nous avons assisté à un événement historique, avec l'amorce de la troisième phase de l'UEM. La Banque centrale européenne (BCE) a été chargée de suivre la conduite de la politique monétaire. La politique budgétaire, quant à elle, reste décentralisée. Comment voyez-vous cette relation évoluer avec le temps et des problèmes se poseront-ils du fait que ces deux politiques relèvent de différentes entités?*

**M. INGVES :** Il y a quelque chose dans le processus de l'UEM qui tend à rendre les gens sceptiques. J'ai prononcé plus de cent discours ces deux ou trois dernières



*M. Ingves : Il est très dur d'établir des normes sans consulter les autres. Il faut se rencontrer pour parler de ce qui semble raisonnable.*

années sur l'UEM, et j'ai entendu maintes fois ce type de question. Au début, on me demandait : pensez-vous que l'UEM deviendra une réalité? Et maintenant qu'elle existe, on me demande : croyez-vous vraiment en son succès?

Ce qui m'a frappé au cours des travaux que j'ai faits sur l'UEM, c'est que le projet repose sur le consensus politique très solide de l'Europe : il s'agit ici d'une chose que les Européens veulent. Pour cette raison, la création de l'UEM a été possible, en ce sens que la BCE est maintenant opérationnelle. Le consensus politique est aussi très important pour la coordination des politiques budgétaires, parce que la BCE n'opère pas dans le vide. Si les hommes politiques européens veulent l'UEM, comme cela semble le cas, c'est à eux de relever le défi de la politique budgétaire. S'il y a consensus politique, l'opinion des techniciens importe vraiment peu. Prenez par exemple le Pacte de stabilité et de croissance, qui fixe des limites aux déficits budgétaires.

Pendant de nombreuses années avant la troisième phase de l'UEM, les débats étaient centrés sur les critères de convergence de Maastricht et sur ce que les pays devaient faire pour s'y conformer. Mais, lorsqu'il est devenu manifeste que les pays seraient plus nombreux que prévu à participer à l'UEM, les critères de convergence ont commencé à être considérés comme des tests d'admissibilité. On a compris qu'il fallait autre chose pour maintenir la convergence et la stabilité, et c'est pourquoi les pays de l'UEM ont établi le Pacte de stabilité et de croissance.

**BULLETIN DU FMI ::** *Le DMC contribue pour beaucoup à l'assistance technique. Envisagez-vous d'apporter des changements à cette assistance, notamment à la lumière des événements récents et dans le cadre d'entretiens sur la réforme du système financier international?*

M. INGVES : Lorsque je parle aux membres du département de la tâche accomplie ces dix dernières années, je suis frappé de voir à quel point le centre d'intérêt s'est élargi. Au début, le département s'occupait seulement des questions de banque centrale : ce que fait une banque centrale, comment en créer une, comment conduire la politique monétaire, gérer les réserves en devises, vendre les obligations d'État et quelle sorte d'infrastructure est nécessaire aux opérations d'une banque centrale.

Ces dernières années, les pays ont commencé à poser des questions plus générales, non seulement sur les activités de banque centrale, mais aussi sur les caractéristiques d'un bon système de paiement. En ce qui concerne le système bancaire, ils demandent comment examiner les activités des banques, ce qu'elles devraient faire, ce qui est dangereux, quel type d'infrastructure mettre en place. Avec l'évolution des marchés, le champ des questions s'est encore élargi.

Les activités du DMC ont aussi changé avec l'abandon des mesures et contrôles quantitatifs qui étaient les instruments de base utilisés par les banques centrales au cours des années 50 et, dans certains cas, tout au long des années 70 jusqu'à la fin des années 80. Dans un petit pays comme la Suède, par exemple, la seule chose qu'on avait à faire était de convoquer les banquiers à la banque centrale et de leur dire combien ils pouvaient prêter, ce qu'ils pouvaient faire et ne pas faire.

Avec l'évolution des marchés, toutefois, le système bancaire laisse de plus en plus jouer les forces du marché. C'est aux banques elles-mêmes de prendre la décision de prêter et de trouver des dépôts et des capitaux. Mais le besoin d'une infrastructure juridique n'a pas disparu, ni celui de comprendre comment un système bancaire axé sur le marché doit fonctionner. Un tel système fonctionne, non pas sans règle aucune,

comme le pensent beaucoup de gens, mais suivant un ensemble de règles totalement différent, auquel s'intéresse de plus en plus le DMC, qui cherche à déterminer les règles et l'infrastructure financière qui conviennent à tel ou tel pays.

Cela rappelle en fait un réseau électrique national. Dans notre système, ce qui est transmis par les câbles, c'est de l'argent. Nous essayons de déterminer ce que le système produit, ce qu'il ne produit pas et comment il devrait fonctionner. Mais bien que notre pôle d'intérêt ne soit plus limité aux activités de banque centrale, une chose n'a pas changé : il a toujours un rapport avec l'infrastructure financière d'un pays.

**BULLETIN DU FMI : Quels sont, à votre avis, les grands défis à venir pour le DMC et le FMI?**

M. INGVES : Pour parler comme le secteur privé, nous devons nous demander sérieusement quel est notre produit et comment nous le produisons. Comment nous pouvons aider au mieux les pays à formuler des idées viables sur ce qu'est un secteur financier et ce qu'il devrait faire. Comment nous pouvons — c'est-à-dire le DMC en particulier et le FMI en général — mettre à profit les points de vue exprimés dans les pays et dans divers forums internationaux et les traduire sous forme de recommandations précises. Comment nous pouvons dire : c'est comme ceci, et non comme cela, qu'il faut agir, et c'est ainsi qu'il faut changer. Nous sommes pour ainsi dire l'homologue public d'une grande firme de consultants. Nous sommes en réalité les consultants du monde financier, et il est donc important qu'en un premier temps, nous soyons au courant de toutes les idées qui circulent dans le monde financier et que nous puissions, ensuite, traduire cette information dans un langage précis et compréhensible pour nos clients. ■

### Publications récentes

#### Études spéciales (18 dollars; 15 dollars pour les enseignants et étudiants)

N° 174 : *Impact of EMU on Selected Non-European Union Countries*, R. Feldman, K. Nashashibi, R. Nord, P. Allum, D. Desruelle, K. Enders, R. Kahn et H. Temprano-Arroyo

#### Documents de travail (7 dollars)

99/6 : *Privatization in Transition Countries: A Sampling of the Literature*, Oleh Havrylyshyn et Donal McGettigan  
 99/7 : *Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration*, Alexander W. Hoffmaister  
 99/8 : *REPMOD: A Smaller Sibling for MULTIMOD*, Guy Meredith

99/9 : *Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*, George Kopits  
 99/10 : «*Enemy of None but a Common Friend of All?*» *An International Perspective on the Lender-of-Last-Resort Function*, Curzio Giannini  
 99/11 : *Sectorial Macroeconomic Interdependencies: Evidence for Latin America, East Asia, and Europe*, Norman Loayza, Humberto Lopez et Angel Ubide  
 99/12 : *The Euro and the Production Structure and Export Performance of Middle East and North African Countries*, Jean François Ruhashyankiko  
 99/13 : *The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s*, Tamim Bayoumi

On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents de synthèse du FMI, les Notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.





## L'intégration économique peut amener à créer une autorité budgétaire centrale

Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'Union économique et monétaire européenne (UEM) s'est engagée dans sa troisième phase avec le lancement de la monnaie unique, l'euro. Les politiques monétaire et de change sont centralisées à 100 %, mais la politique budgétaire demeurera en grande partie la responsabilité des pays. Le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance (adopté en juillet 1997) prévoient un certain degré de coordination des politiques budgétaires des pays membres de l'UEM, mais, au contraire de fédérations existantes comme les États-Unis ou le Canada, le cadre budgétaire de l'Union européenne (UE) n'incorpore pas une autorité budgétaire centrale. Dans leur récente étude intitulée *Will Fiscal Policy Be Effective Under EMU?*, Marco Cangiano et Eric Mottu, tous deux du Département des finances publiques, laissent entendre que la création d'une autorité budgétaire centrale pourrait de plus en plus se justifier à mesure que progressera l'intégration européenne.

### La politique budgétaire dans les fédérations et dans l'UEM

Le cadre de l'UE assure la coordination des politiques budgétaires. Il ne s'agit pas d'une fédération comportant une autorité budgétaire centrale. Dans les fédérations existantes, les trois fonctions de base de la politique budgétaire — allocation, redistribution et stabilisation — sont exercées en grande partie par l'administration centrale, avec la participation plus ou moins étroite des administrations régionales ou locales. Pour corriger les déséquilibres verticaux et horizontaux, les fédérations ont recours aux transferts, en particulier de l'administration centrale aux administrations régionales. Ces dispositifs ont tendance à augmenter le degré de centralisation en donnant lieu à la dépendance financière des administrations régionales.

À l'opposé, la philosophie de l'UE repose sur le «principe de subsidiarité» qui a été introduit dans la législation européenne en 1992 par le Traité de Maastricht. En exprimant la présomption que les politiques publiques sont avant tout du ressort des États membres de l'UE, le principe indique que les pays ne sont pas prêts à conférer à l'UE un pouvoir budgétaire plus grand. En conséquence, bien que le principal moyen retenu pour assurer une allocation efficace soit de créer un marché unique, les deux autres fonctions sont laissées en grande partie aux États membres; le budget de l'UE joue ainsi un rôle limité dans la redistribution, qui est assurée surtout par des fonds structurels destinés à financer des politiques régionales et sociales visant à relever le niveau de l'emploi et à combler les écarts de revenu entre les régions de l'UE.

Bien que beaucoup moins centralisé qu'une fédération, le dispositif de l'UE s'en rapproche davantage que

celui des autres unions monétaires, telles que la zone franc ou l'union monétaire belgo-luxembourgeoise. En outre, la zone euro se caractérise par une intégration politique, judiciaire et économique plus poussée, l'existence d'un budget central, l'harmonisation des réglementations et de la fiscalité et la coordination des politiques.

### L'UEM et la politique budgétaire

Le cadre envisagé pour l'UEM ne modifiera pas sensiblement la manière dont les fonctions de base sont attribuées dans le cadre institutionnel actuel de l'UE. Reste à savoir toutefois si le cadre de l'UEM, incorporé dans le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance, donne lieu à des procédures bien claires permettant une exécution efficace de la politique budgétaire, ou si une centralisation plus poussée sera nécessaire pour remplir les fonctions de redistribution et de stabilisation.

**Procédure concernant les déficits excessifs.** Le Traité de Maastricht fait de la fonction de stabilisation la prérogative de chaque État membre, mais la soumet à une surveillance multilatérale et à la procédure concernant les déficits excessifs, qui a été clarifiée par le Pacte de stabilité et de croissance; en vertu de ce pacte, le solde budgétaire des participants à l'UEM doit être à moyen terme proche de l'équilibre ou excédentaire. S'il dépasse 3 % du PIB, le déficit public est jugé excessif et doit être corrigé, sous peine de sanctions financières. Sauf dans des circonstances exceptionnelles, un déficit excessif doit être corrigé au plus tard douze mois après qu'il a été constaté, faute de quoi le Conseil européen peut infliger des sanctions financières à l'État membre.

**Harmonisation de la fiscalité.** L'existence d'une monnaie commune intensifiera probablement la concurrence fiscale. Les prix, taxes comprises, deviendront plus transparents et, avec la perte des instruments qu'étaient la politique monétaire et le taux de change, la politique fiscale aura un rôle prédominant à jouer pour attirer les investisseurs et améliorer la compétitivité. Il est de plus en plus évident qu'une concurrence excessive risquerait d'aboutir à des pratiques fiscales nuisibles, lesquelles pourraient entraîner une baisse des recettes ou modifier la structure des systèmes fiscaux d'une manière que ne recherchent pas toujours les États



M. Cangiano



M. Mottu

membres. Une concurrence fiscale nuisible pourrait compromettre fortement la capacité de ceux-ci à mener une politique budgétaire indépendante.

**Fonds structurels européens.** Le budget de l'UE assure en partie la redistribution interrégionale, principalement par le biais des fonds structurels, alors que la redistribution interpersonnelle et la sécurité sociale sont laissées aux États membres.

Tant que la mobilité, la solidarité et l'intervention centrale restent limitées au sein de l'UE, les politiques de redistribution existantes semblent suffire. Mais, dans le moyen à long terme, à mesure que l'intégration européenne progressera, le besoin d'une fonction de redistribution centrale plus large — sécurité sociale incluse — pourrait se faire sentir et exercer des pressions sur les moyens restreints des fonds structurels.

Cependant, l'élargissement de la fonction de redistribution centrale peut rencontrer une forte opposition, du moins à court terme, surtout de la part des États membres qui montrent de la réticence à financer des transferts élevés et permanents à des pays ou régions donnés.

**La stabilisation macroéconomique doit-elle être centralisée?**

Dans une fédération, le budget fédéral a un effet stabilisateur automatique lorsque des chocs se font sentir sur l'économie des États. Si un État traverse une récession, les impôts fédéraux versés par ses résidents baissent et les transferts fédéraux augmentent, exerçant ainsi une action anticonjoncturelle. D'aucuns estiment que l'UEM doit avoir un budget distinct qui agisse de la

même façon en cas de chocs asymétriques. D'autres ont souligné que la politique budgétaire des États est de nature à leur permettre de résister à ces chocs en donnant lieu à des déficits ou excédents temporaires.

Dans la mesure où le budget des États membres demeure équilibré à moyen terme, on s'accorde à penser que le Pacte laissera jouer les stabilisateurs automatiques. En outre, l'intégration économique et monétaire devrait accroître la corrélation positive entre les fluctuations de la production des États membres et, partant, réduire la probabilité et l'ampleur des chocs asymétriques. Mais, dans la mesure où de nouveaux États membres entreraient dans l'UEM avec un déficit se situant à la limite supérieure fixée dans le Pacte de stabilité et de croissance, il ne sera peut-être pas possible, au départ, de laisser normalement jouer les stabilisateurs automatiques, ce qui entraînerait un degré de stabilisation plus faible et une instabilité de la production plus grande que par le passé. Ce résultat pourrait s'aggraver à mesure que les États membres voient l'éventail des instruments de politiques discrétionnaires, notamment la politique fiscale, se réduire du fait de l'intégration à l'UE et étant donné que la portée des stabilisateurs automatiques a probablement diminué ces dernières années — aspect quelque peu négligé. Dans ce cas, un recours au budget de l'UE à des fins de stabilisation est possible, ce qui donnerait lieu à des transferts élevés et durables.

**Une autorité budgétaire centrale se justifie-t-elle?**

Dans le cadre actuel de l'UE, la coordination repose uniquement sur l'échange d'informations, la publicité et la pression morale. Aucun organisme institutionnel de l'UE ne dispose des instruments nécessaires pour assurer la coordination des politiques, et l'imposition de sanctions en cas d'infraction prévue par le Pacte ne saurait pallier le manque de coordination.

La Banque centrale européenne (BCE) a été dotée d'une grande indépendance, élément essentiel à la crédibilité de l'UEM. Cependant, la crédibilité risque d'être compromise si le cadre devant permettre la coordination des politiques budgétaires est jugé faible. Le Conseil ECOFIN (composé des ministres de l'économie ou des finances de l'UE) coordonne les politiques budgétaires de tous les États membres de l'UE, sans se limiter à celles des pays de la zone euro. En outre, il n'a pas les moyens nécessaires pour faire appliquer ses décisions en la matière. Si le Pacte trace un cadre clair et rigoureux pour assurer la convergence budgétaire et la stabilité, il ne soumet pas les États à des règles contraignantes tant qu'ils respectent les limites fixées. De plus, certains doutent de la capacité et de la volonté des autorités de l'UE à faire appliquer strictement les sanctions prévues par le Pacte en cas d'infraction. L'imposition de sanctions et amendes à un pays en proie à de réelles difficultés économiques, déjà pénalisé par le marché sous la forme de taux d'intérêt plus élevés, ne ferait qu'aggraver la situation. Par ailleurs, les sanctions

**M. Camdessus exprime ses condoléances à l'occasion du décès du roi Hussein**

*Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a exprimé ses condoléances à l'occasion du décès du roi de Jordanie. Voici le texte de la note d'information 99/6, diffusée le 7 février.*



*Le roi Hussein de Jordanie*

C'est avec une profonde tristesse que j'ai appris le décès du roi Hussein de Jordanie. Je tiens à présenter, au nom du FMI et à titre personnel, mes sincères condoléances à la famille royale et au peuple de Jordanie.

Au fil des ans, des liens très étroits et fructueux se sont créés entre le Royaume de Jordanie et le FMI. Nous ferons tout notre possible pour les préserver et les renforcer. C'est dans cet esprit que la mission du FMI actuellement à Amman demeurera à la disposition du gouvernement pour achever les négociations d'un

accord élargi de trois ans et contribuer à la fonction de catalyse du FMI en vue de la mobilisation d'un soutien international en faveur de la Jordanie dans les circonstances tragiques actuelles.

ne sont pas automatiques, car elles doivent être approuvées à la majorité par les participants. En conséquence, les décisions de ce type seront certainement très politisées, ce qui nuira à la fiabilité et à la transparence du processus. Si des frictions transitoires venaient à se produire, la crédibilité de l'UEM pourrait être sérieusement ébranlée dès le début.

Par ailleurs, la décentralisation des politiques de stabilisation peut engendrer l'opportunisme, et les États membres ne seront peut-être pas désireux de mettre en place les stimulants ou contraintes budgétaires nécessaires si les résultats sont profitables en grande partie à d'autres pays ou si leur position budgétaire est déjà adaptée à leurs besoins intérieurs.

La coordination des politiques budgétaires discrétionnaires au sein de l'UEM s'impose dans certaines circonstances, par exemple en cas de risque de surchauffe, de grave récession à l'échelle de l'UE, ou de choc affectant l'offre. Il est prévu que la BCE cherchera à stabiliser la situation dans l'ensemble de l'UE par la voie de la politique monétaire. Mais, si l'inflation est déjà élevée, la politique monétaire pourrait finir par avoir des objectifs contradictoires, puisqu'elle est censée être axée sur la stabilité des prix. Des mesures budgétaires discrétionnaires pourraient alors s'avérer nécessaires.

À court terme, une coordination plus étroite peut apporter une réponse satisfaisante à la plupart des questions soulevées ci-dessus, mais, à long terme, il n'est pas certain que la décentralisation des politiques budgétaires assurera le degré de stabilisation macroéconomique nécessaire par la zone euro. Il ne sera peut-être pas possible, à court terme, de créer une autorité budgétaire centrale et de la doter d'un budget plus important en raison de l'absence d'un consensus politique et du temps requis par le processus institutionnel de l'UE. Mais, à moyen terme, le cycle conjoncturel, en phase ascendante au moment de la création de l'UEM, peut changer de sens et déboucher sur une phase de récession; celle-ci peut révéler que le Pacte n'assure pas une cohésion aussi forte que prévu et qu'un assouplissement des procédures ou une plus étroite coordination des réactions des pays s'imposent.

Dans ce contexte, une autorité budgétaire centrale dotée de ressources peut s'avérer un instrument de stabilisation macroéconomique efficace. Le cadre souple actuel est peut-être satisfaisant à court et à moyen terme, mais, à mesure que l'intégration progressera et que le sentiment de l'unité européenne grandira, il sera possible qu'à long terme il doive être peu à peu renforcé pour répondre aux exigences et besoins de la politique budgétaire. ■

Le document de travail n° 98/176, *Will Fiscal Policy Be Effective Under EMU?*, par Marco Cangiano et Eric Mottu, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications. Pour le commander, voir page 56.

On trouvera ci-après des extraits du communiqué de presse du FMI sur la Tanzanie, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

## Tanzanie : FASR

Le FMI a approuvé en faveur de la Tanzanie le troisième prêt FASR, d'un montant de 58,8 millions de DTS (82 millions de dollars) à l'appui du programme du gouvernement pour 1998/99. Le prêt, dont le montant a été relevé de 20 millions de

### Tanzanie : indicateurs économiques, 1994/95-1998/99<sup>1</sup>

	1994/95	1995/96	1996/97	1997/98	1998/99 <sup>2</sup>
	(Variations annuelles en pourcentage)				
PIB réel	2,6	4,1	4,0	3,4	4,3
Prix à la consommation (fin de période)	21,1	22,8	16,4	12,0	7,5
	(En pourcentage du PIB)				
Solde extérieur courant (hors transferts officiels)	-21,1	-16,2	-12,0	-14,2	-14,1
	(Mois d'importations de biens et de services, hors facteurs)				
Réserves officielles brutes	1,6	1,5	2,8	3,0	3,7

<sup>1</sup>L'exercice va de juillet à juin.

<sup>2</sup>Projections.

Source : autorités tanzaniennes et estimations et projections des services du FMI

DTS (28 millions de dollars), sera décaissé en deux versements semestriels égaux.

### Stratégie à moyen terme et programme 1998-99

La stratégie à moyen terme vise à renforcer la stabilité macroéconomique, à faire reculer l'inflation et à assurer une croissance qui soit et demeure forte de manière à réduire la pauvreté et à relever le niveau de vie global de la population. Les autorités continueront à centrer la politique macroéconomique sur une gestion budgétaire rigoureuse et une politique monétaire prudente. Les objectifs macroéconomiques pour 1998/99-2000/01 sont d'assurer une croissance du PIB réel d'au moins 4 % en 1998/99 et de 6 % en 2001, de ramener le taux annuel d'inflation à 7,5 % en 1998/99 et à environ 4 % en 2001, de porter les réserves internationales brutes à l'équivalent de quatre mois d'importations de biens et de services d'ici à juin 2000, et de les maintenir à ce niveau par la suite, enfin, d'abaisser le déficit extérieur courant à un niveau qui puisse

### Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Janvier 1999	Janvier 1998
Compte des ressources générales	455,72	2.084,40
Accords de confirmation	0,97	1.500,00
FRS	0,00	1.500,00
Accords élargis	45,73	584,40
FFCI	409,02	0,00
Accords FASR	41,53	10,86
Total	497,25	2.095,26

Note : FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.

FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

FRS = facilité de réserve supplémentaire.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI. Département de la trésorerie



être soutenu par une aide extérieure et des entrées de capitaux privés à long terme.

Pour 1998/99, les principaux objectifs macroéconomiques sont de porter le taux de croissance du PIB réel à 4,3 %, de ramener l'inflation de 12 % en 1997/98 à 7,5 % et de limiter le déficit extérieur courant à 14,1 % du PIB tout en portant les réserves internationales brutes à l'équivalent de 3,7 mois d'importations de biens.

Pour pouvoir atteindre ces objectifs, la Tanzanie intensifiera et accélérera les réformes économiques dans les secteurs stratégiques.

#### Réformes structurelles

Le programme de réformes structurelles vise à assurer une croissance économique soutenue et à relever le niveau de vie. Pour l'année prochaine, la plus haute priorité sera accordée à la restructuration et à la privatisation des entreprises de services

#### Les mesures

d'ajustement incluses

dans les programmes

FASR visent à

renforcer la balance

des paiements et à

favoriser la croissance.

### Accords du FMI au 31 janvier

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
			(Millions de DTS)	
<b>Accords de confirmation</b>			<b>32.858,97</b>	<b>12.612,67</b>
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Brésil <sup>1</sup>	2 déc. 1998	1 <sup>er</sup> déc. 2001	13.024,80	9.605,79
Cap-Vert	20 févr. 1998	19 avr. 1999	2,10	2,10
Corée <sup>1</sup>	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	1.450,00
Djibouti	15 avr. 1996	31 mars 1999	8,25	0,98
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Estonie	17 déc. 1997	16 mars 1999	16,10	16,10
Lettonie	10 oct. 1997	9 avr. 1999	33,00	33,00
Philippines	1 <sup>er</sup> avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	728,41
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	600,00
Uruguay	20 juin 1997	19 mars 1999	125,00	10,80
Zimbabwe	1 <sup>er</sup> juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
<b>Accords élargis de crédit</b>			<b>24.414,26</b>	<b>14.651,50</b>
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	15,80
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	523,02
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Gabon	8 nov. 1995	7 mars 1999	110,30	49,63
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	4.669,10	1.882,40
Jordanie	9 févr. 1996	8 févr. 1999	238,04	35,52
Kazakhstan	17 juil. 1996	16 juil. 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mai 1996	19 mai 1999	135,00	72,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	379,09
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Pérou	1 <sup>er</sup> juil. 1996	31 mars 1999	300,20	139,70
Russie <sup>1</sup>	26 mars 1996	25 mars 2000	13.206,57	7.426,86
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.645,55	1.400,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	87,90
<b>Accords FASR</b>			<b>3.896,86</b>	<b>2.081,62</b>
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	35,30	29,42
Arménie	14 févr. 1996	14 sept. 1999	109,35	20,93
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	24 janv. 2000	93,60	23,40
Bénin	28 août 1996	27 août 1999	27,18	14,50
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 juin 1996	13 sept. 1999	39,78	6,63
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	81,06
Congo, Rép. du	28 juin 1996	27 juin 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Éthiopie	11 oct. 1996	22 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Géorgie	28 févr. 1996	26 juil. 1999	166,50	27,75
Ghana	30 juin 1995	29 juin 1999	164,40	27,40
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	44,80
Haiti	18 oct. 1996	17 oct. 1999	91,05	75,88
Kenya	26 avr. 1996	25 avr. 1999	149,55	124,63
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	26 nov. 1999	81,36	54,24
Malawi	18 oct. 1995	16 déc. 1999	50,96	7,64
Mali	10 avr. 1996	5 août 1999	62,01	10,34
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 juin 1996	24 août 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	100,91	84,09
Niger	12 juin 1996	30 août 1999	57,96	9,66
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	43,52
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	417,01
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	41,20
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	59,50
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	71,34
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	100,30	60,00
Tanzanie	8 nov. 1996	7 nov. 1999	161,59	38,76
Tchad	1 <sup>er</sup> sept. 1995	28 avr. 1999	49,56	8,26
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	176,75
<b>Total</b>			<b>61.170,09</b>	<b>29.345,79</b>

<sup>1</sup>Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie

publics. En même temps, le gouvernement a mis au point une stratégie à moyen terme de réforme de la fonction publique. Il poursuivra la réforme du secteur financier, dont le but est de favoriser la concurrence et l'efficacité, de réduire l'écart entre les taux des prêts et ceux des dépôts, et d'améliorer la mobilisation et la répartition des ressources financières.

#### Questions sociales

Les indicateurs sociaux et démographiques de la Tanzanie sont légèrement supérieurs à la moyenne pour l'Afrique subsaha-

rienne. Le gouvernement s'attache à assurer le développement social par l'application de politiques adaptées, notamment par la mise au point de plans prévoyant des transferts importants de ressources et de responsabilités aux administrations locales.

La Tanzanie est membre du FMI depuis le 10 septembre 1962. Sa quote-part est de 146,9 millions de DTS (205 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 190 millions de DTS (265 millions de dollars).

Communiqué de presse n° 99/6, 8 février

### Étude spéciale . . .

## Les pays en transition progressent dans l'ensemble vers la stabilisation macroéconomique

*En 1991, les États baltes, la Russie et les autres pays de l'ex-URSS ont commencé leur marche ardue vers l'économie de marché, au milieu des difficultés héritées de dix ans de planification centrale. Dans sa nouvelle étude intitulée Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992-97, Luis M. Valdivieso, du Département Europe II, décrit les progrès réalisés par ces pays vers la stabilisation macroéconomique au cours des six premières années de la transition et explique comment ils ont été initialement touchés par la crise asiatique et comment ils y ont réagi.*

Les quinze pays qui composaient l'Union soviétique avant sa dissolution en 1991 ont fait dans l'ensemble des progrès sensibles vers la stabilisation macroéconomique. Cependant, certains pays ont mieux réussi que d'autres, car :

- les conditions initiales étaient différentes;
- les dotations en facteurs de production (terre, travail, capital et compétences de gestion) étaient inégales;
- les politiques financières n'étaient pas pareilles;
- les grandes réformes structurelles n'ont pas été appliquées au même rythme.

Ce progrès se manifeste par plusieurs tendances récemment observées : l'inflation a baissé, la croissance s'est accélérée, la gestion monétaire s'est améliorée, les systèmes de paiement et de règlement ont été renforcés et la restructuration bancaire a été amorcée.

Il subsiste toutefois des facteurs de vulnérabilité qui, si rien n'est fait, risquent de compliquer la gestion macroéconomique dans ces pays : situation précaire des finances publiques, fragilité du système bancaire et, dans certains pays, crainte que les énormes déficits extérieurs courants ne soient pas soutenables.

M. Valdivieso classe les pays en quatre groupes : pays dont les réformes sont à un stade avancé, intermédiaire, ou peu avancé et pays où des conflits armés ont éclaté pendant la transition (voir encadré). Les pays peuvent appliquer des politiques macroéconomiques saines, mais, s'ils n'opèrent pas en même temps de vastes réformes structurelles, la stabilité qu'ils ont assurée est menacée et leur vulnérabilité aux chocs extérieurs et intérieurs s'accroît. Les faits montrent que les pays qui ont agi rapidement et énergiquement pour combattre l'inflation et appliquer des réformes structurelles sont

ceux qui ont le plus gagné en termes de croissance de la production, de stabilité du taux de change et d'accès aux marchés internationaux de capitaux privés. Les pays qui ne se sont pas tenus à la discipline financière et qui ont manqué de détermination dans la mise en oeuvre de réformes structurelles ont moins bien réussi.

#### Indicateurs macroéconomiques

Le groupe des quinze pays est parvenu notamment à assurer une baisse sensible et durable de l'inflation. En 1997, l'inflation dans la région, mesurée par l'indice des prix à la consommation, était en moyenne de 29 %, alors qu'elle dépassait 1.500 % par an en 1992-94 (voir graphique, page 62). Les trois pays avancés dans leurs réformes ont ramené l'inflation à 9,5 % en 1997. Les pays dont les réformes sont à un stade intermédiaire et ceux qui sont sortis d'une période de troubles politiques ont eux aussi réalisé des progrès considérables, contrairement aux pays lents à effectuer des réformes, qui n'ont pu stabiliser les prix.

Une plus grande stabilité des prix, accompagnée par des réformes structurelles, a jeté les bases d'une reprise de l'activité dans toute la région, bien que la croissance continue d'être inégale dans les pays lents à opérer des réformes. La plupart des pays dont les réformes sont à un stade avancé ont été non seulement les premiers à assurer le retour de la croissance, mais aussi ceux qui



### Classification des pays

#### Pays à un stade avancé dans leurs réformes

Estonie • Lettonie • Lituanie

#### Pays à un stade intermédiaire

Kazakhstan • Moldova • République kirghize • Russie

#### Pays à un stade peu avancé

Bélarus • Ouzbékistan • Turkménistan • Ukraine

#### Pays où des conflits ont éclaté

Arménie • Azerbaïdjan • Géorgie • Tadjikistan

ont pu la maintenir à un niveau relativement élevé (graphique). La diversité des résultats obtenus par les pays en 1992-97 confirme l'idée répandue que, si une faible inflation est nécessaire pour assurer la croissance,

ont ramené leur déficit de 10-40 % du PIB en 1992-94 à 5-8 % en 1995-96 par la voie de l'austérité budgétaire. Parmi les pays peu avancés dans leurs réformes, l'Ukraine a enregistré un déficit de plus de 5 % en 1997. Le déficit des autres pays a été en moyenne relativement faible, mais ce résultat ne tient pas à un effort budgétaire délibéré, mais à un financement budgétaire moins direct et à l'octroi de subventions à d'autres secteurs par l'intermédiaire du système bancaire.

En 1997, pour la première fois en six ans, les quinze pays ont tous enregistré un déficit extérieur courant, mais pour des raisons différentes selon le groupe. Par exemple, les pays dont les réformes sont à un stade avancé ou intermédiaire ont eu de plus en plus recours à l'épargne extérieure pour répondre à leurs besoins croissants d'investissement (liés à la reprise de la croissance de la production) en raison du faible niveau de l'épargne privée intérieure et, dans la plupart des cas, du fait que la

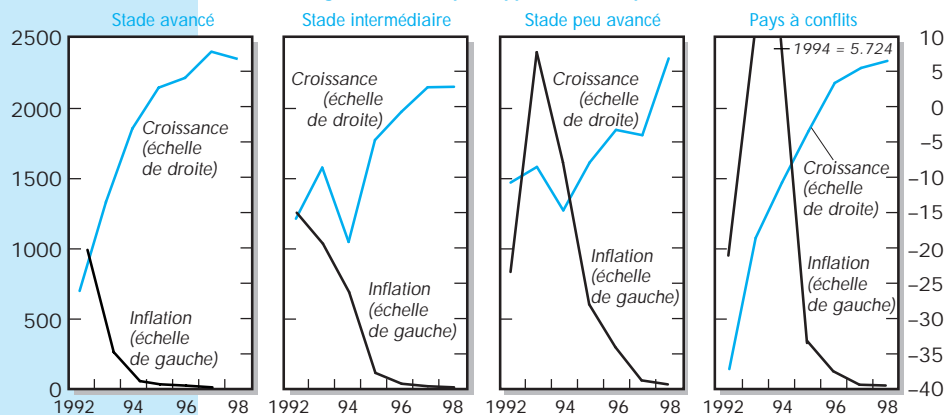
consommation publique dépassait les recettes courantes. Cependant, l'évolution du solde extérieur de l'ensemble des quinze pays s'est accompagnée d'une tendance à la stabilité relative des taux de change nominaux et réels.

À la fin de 1997, la dette extérieure de la région offrait un tableau généralement favorable, avec un total de 150 milliards de dollars (31 % du PIB en moyenne) pour les quinze pays. Toutefois, dans cinq des quinze pays, le fardeau de la dette avoisinait ou dépassait 50 % du PIB et demeure préoccupant.

Certains des pays de la région ont gagné accès aux marchés internationaux de capitaux privés et ont pu

## Croissance et inflation

(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)



Source : Étude spéciale du FMI n° 175, *Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992-97*

elle n'est pas suffisante. Les pays doivent remédier aux déficiences structurelles à l'origine de leurs déséquilibres macroéconomiques.

Les pays qui ont le mieux réussi à faire baisser l'inflation et à raviver la croissance sont ceux qui ont opté pour une plus grande discipline financière. Pour l'ensemble de la région, le déficit des administrations publiques est tombé de 10 % du PIB en 1992-94 à 3 % en moyenne en 1997. Les pays avancés dans leurs réformes ont généralement accusé un déficit budgétaire peu élevé, tandis que ceux dont les réformes sont à un stade intermédiaire et les pays qui ont connu des conflits

## Le FMI et la Banque mondiale effectuent un sondage sur l'Initiative PPTE

Le FMI et la Banque mondiale cherchent à connaître le point de vue de la communauté internationale sur l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), qu'ils ont lancée ensemble en 1996 pour réduire la dette extérieure des pays les plus pauvres du monde. Dans la première étape de ce processus à deux temps, qui se déroulera sur Internet, les deux organisations sollicitent des observations générales sur l'Initiative PPTE et posent des questions sur des aspects techniques précis concernant la soutenabilité de la dette, le financement et les objectifs budgétaires. Les intéressés ont jusqu'au 15 mars pour communiquer leur réponse. Dans la seconde étape, qui sera close le 18 juin, les questions portent sur la réduction de la pauvreté, la gestion de la dette dans les pays bénéficiant de l'Initiative PPTE et l'approche actuellement adoptée pour alléger la dette, et son orientation vers le long terme.

L'important pour le FMI et la Banque mondiale, c'est d'assurer que les points de vue qui se dégageront de ces consulta-

tions pourront être examinés au cours de débats tenus en prélude au sommet du G-7 fixé au début de juin à Cologne (Allemagne). On attend des dirigeants des grandes puissances qu'ils donnent, par ce sommet, une nouvelle impulsion à l'Initiative PPTE, à laquelle ne peuvent que bénéficier les divers points de vue et idées de la communauté internationale.

L'Initiative PPTE a beaucoup accompli en peu de temps. À ce jour, la Bolivie, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Guyana, le Mozambique et l'Ouganda sont les pays qui ont rempli les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'Initiative en appliquant des réformes sociales et économiques dans le cadre d'une approche intégrée en vue d'assurer une croissance durable. L'aide octroyée à ces pays a réduit le service de leur dette d'un montant estimé à environ 5 milliards de dollars.

La note du FMI et de la Banque mondiale est affichée sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Les réponses peuvent être envoyées à l'une ou l'autre organisation, à [hipc@imf.org](mailto:hipc@imf.org), ou [hipc@worldbank.org](mailto:hipc@worldbank.org).



attirer des investisseurs directs étrangers. Entre 1992 et 1997, les flux de capitaux d'investissements directs étrangers ont atteint près de 27 milliards de dollars, dont la plus grande partie a été acheminée vers les pays dont les réformes sont à un stade avancé ou intermédiaire et vers ceux qui exploitent leurs ressources naturelles.

**Effet initial de la crise asiatique**

La crise asiatique a eu, en un premier temps, un effet important sur les marchés des capitaux et des changes d'un certain nombre de pays de la région. Cet effet a été plus ou moins ressenti selon le stade de développement du pays et le degré d'intégration internationale des marchés financiers intérieurs, les déficiences de l'économie et les problèmes de politique économique préexistants, et l'étroitesse des liens économiques avec les pays en crise. L'Estonie, la Russie et l'Ukraine ont été le plus durement touchées; les autres pays ont été moins affectés en raison

du faible degré de développement de leurs marchés financiers et de leur intégration internationale peu poussée. La crise asiatique a eu pour autre effet initial d'entraver l'accès de ces pays aux marchés internationaux des obligations et du crédit en provoquant une hausse sensible du coût des émissions d'obligations internationales. Mais, en fin de compte, la tendance à l'accélération de la croissance observée dans la région ne devrait pas s'interrompre. Les événements subséquents devraient causer une hausse de l'inflation en Russie et une détérioration de ses perspectives d'expansion à court terme, et avoir un effet négatif sur la croissance dans le reste de la région. Mais la crise russe actuelle n'infirme pas les conclusions de l'étude. ■

L'étude spéciale n° 175, *Macroeconomic Developments in the Baltics, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1992-97*, est en vente au prix de 18 dollars au Service des publications du FMI. Pour la commander, voir page 56.

*Point de presse de l'IFI . . .*

## Face aux déficiences du système financier mondial, une nouvelle approche s'impose

Les crises financières des années 90 diffèrent de celles des années 80 : à crise nouvelle, approche nouvelle, tel est le principe évoqué par William Cline, économiste en chef et Directeur général adjoint de l'Institut de finance internationale (IFI), lorsqu'il a annoncé la publication de l'étude intitulée *Financial Crises in Emerging Markets* et effectuée par le groupe de travail qu'il a présidé. À la conférence de presse qu'il a tenue le 22 janvier avec Charles Dallara, Directeur général de l'Institut, M. Cline a parlé des recommandations que l'IFI a formulées pour réformer le système financier mondial, objectif agréé par tous les protagonistes — dont les sept grands pays industrialisés, le G-22 et le FMI.

Il est temps, a dit M. Dallara, de considérer non seulement les points forts, mais aussi les déficiences du système financier mondial et de remédier à ces déficiences pour prévenir les crises.

**Comparaison des crises**

Contrairement au problème d'endettement des années 80, qui était à première vue un problème de liquidité (court terme) avant d'être finalement qualifié de problème d'insolvabilité (long terme), la crise des années 90 relève indiscutablement de la première catégorie. En pourcentage des exportations de biens et services, le montant exigible au titre du service de la dette a représenté en moyenne 83 % pour l'Argentine, le Brésil et le Mexique en 1982, contre seulement 22 % pour le Mexique en 1994 et pour l'Indonésie, la Corée et la Thaïlande en 1996. D'autre part, la dette des États souverains a prédominé dans les années 80, alors que c'est celle des entreprises et banques privées qui l'emporte dans les années 90 (voir tableau, page 64). De même, les créances ont surtout pris la forme de

prêts bancaires à long terme à la fin des années 80, alors qu'elles se composaient à la fin des années 90 de prêts bancaires à court terme, de titres et d'obligations en monnaie nationale. En outre, les marchés financiers d'aujourd'hui se caractérisent par une plus grande diversité des sources de financement, ce qui peut hâter le retour des capitaux enfuis à mesure que la confiance revient.

**Recommandations de l'IFI**

Face aux crises des années 90, le mot d'ordre est de rétablir promptement la confiance du secteur privé en assurant l'apport par le secteur public d'un soutien considérable, mais temporaire, à l'ajustement de la politique intérieure des pays et en comptant davantage sur une réaction volontaire du marché. Par contre,



**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
15 février	3,49	3,49	3,73
22 février	3,49	3,49	3,73

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 la monnaie constitue le panier de calcul du DTS : le dollar E.U. (dont la part est de 39 %), le deutsche mark (21 %), le yen (18 %), le franc français (11 %) et la livre sterling (11 %). 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 (107 % actuellement) 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, prière de s'adresser au (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie



**Ian S. McDonald**  
Rédacteur en chef

**Sara Kane · Sheila Meehan**  
**Elisa Diehl**  
Rédactrices

**Philip Torsani**  
Maquettiste

**Victor Barcelona**  
Graphiste

#### Édition française

Division française  
Bureau des services linguistiques

**Jeanne Bouffier**

Traduction

**Annette Berthail-Costa**

Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, International Monetary Fund, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

1<sup>er</sup> mars 1999

64

l'approche du début des années 80 mettait l'accent sur le rééchelonnement formel de la dette, suivi de la réduction de la dette par les banques privées. On a fini par se rendre compte que le rééchelonnement du total de la dette avait tendance à causer une interruption temporaire des apports volontaires de nouveaux crédits. Il a fallu près de dix ans après les crises des années 80 pour que les flux de capitaux retournent vers les marchés émergents.

M. Cline a décrit plusieurs autres innovations de l'approche des années 90. L'essentiel, c'est que s'établisse entre les créanciers et investisseurs internationaux privés et les autorités des pays emprunteurs un dialogue qui puisse accroître la stabilité du système en assurant que les autorités sont conscientes des préoccupations croissantes du secteur privé et peuvent adopter au plus tôt des réformes pour prévenir une crise. La stratégie de l'IFI placerait, non pas le FMI, comme c'est le cas actuellement, mais les autorités nationales au centre du dialogue avec le secteur privé. L'important, c'est d'assurer une plus grande transparence pour détecter les problèmes à un stade précoce, et éviter ainsi toute surprise désagréable, et pour pouvoir réduire au minimum les graves perturbations des marchés. Il y a plusieurs façons d'encourager le secteur privé à participer volontairement à la solution des crises. La nouvelle approche s'explique notamment par la crainte qu'une longue crise financière et une interruption prolongée du service de la dette n'aient de graves répercussions sur les marchés émergents du monde entier.

Les adversaires de la nouvelle approche s'élèvent contre l'apport de montants élevés d'aide officielle, car cette pratique accroîtra le risque moral en donnant aux créanciers privés l'impression qu'ils peuvent prêter sans risque. Cependant, d'après le rapport, les avantages procurés par le retour de la confiance du marché consécutif à cette aide officielle l'emportent sur les distorsions à attendre de l'aléa moral.

Dans son rapport, l'IFI traite du rôle de premier plan que joue le FMI dans la surveillance internationale, mais qualifie de faible son influence dans les pays qui n'appliquent pas de programme. Il réaffirme toutefois que les programmes appuyés par le FMI ne sont pas des formules d'austérité dépassées non valables pour l'Asie

### Principaux marchés émergents : composition de la dette extérieure

	1988	1997
Total (milliards de dollars)	944,7	1.882,7
(En pourcentage)		
Par créancier <sup>1</sup>	100,0	100,0
Institutions financières internationales	14,7	12,6
Créanciers bilatéraux officiels	27,5	21,2
Banques commerciales	45,3	34,3
Autres créanciers privés	12,5	31,9
Par emprunteur <sup>2</sup>	100,0	100,0
Secteur public	75,5	49,5
Banques créatrices de monnaie	11,2	23,7
Autres emprunteurs du secteur privé	13,2	26,8

<sup>1</sup>Pour 29 économies de marché émergentes.

<sup>2</sup>Pour 18 économies de marché émergentes dont la dette s'élevait à 1,4 billion de dollars en 1997. Y compris des estimations pour 1996 et 1995.

Source : Institut de finance internationale, 1998, *Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets* (Washington)

de l'Est, comme certains critiques l'ont déclaré. Il estime que la publication par les pays des résultats des consultations au titre de l'article IV ne devrait pas être assujettie à l'approbation du Conseil d'administration et que le FMI ne devrait pas accorder de prêts aux pays qui ont des arriérés envers des créanciers privés, car cette pratique peut saper la confiance du secteur privé.

### Conclusion

Le rapport de l'IFI illustre à l'aide de six exemples ce qui peut maintenant être considéré comme l'approche des années 90 face aux crises financières : Mexique (1995); Indonésie, Corée et Thaïlande (second semestre de 1997); Russie (juillet 1998) et Brésil (décembre 1998). Dans les six cas, les pays ont mis en place des programmes d'ajustement vigoureux avec un même but : créer les conditions nécessaires au rétablissement de la confiance du secteur privé et au retour des capitaux privés. Le Mexique, la Corée et la Thaïlande y sont parvenus, alors que l'Indonésie et la Russie ont échoué, en raison de l'absence des conditions politiques intérieures nécessaires à une prompt application des mesures d'ajustement. Le sort du Brésil n'a pas encore été décidé.

D'après le point de vue qui a prédominé au sein du groupe de travail, les dispositifs institutionnels existants, en particulier la récente augmentation des quotes-parts au FMI, devraient permettre de faire face aux crises et d'en réduire les effets au minimum, tant que les participants du marché privé, les autorités nationales et les institutions internationales adoptent un comportement et des politiques plus avisées à la lumière des leçons des récentes crises.

Elisa Diehl

**Photographies** : Denio Zara, Padraic Hughes et Pedro Marquez (FMI), pages 49-53, 55 et 57; Reuters, page 58.

Le rapport intitulé *Financial Crises in Emerging Markets* est en vente au prix de 25 dollars : Institute of International Finance, 2000 Pennsylvania Ave., N.W., Washington, DC 20006. Téléphone : (202) 857-3616.