

## La toile de fond : l'économie mondiale au cours de l'exercice 2001

**E**n l'an 2000, l'économie mondiale a enregistré l'expansion la plus rapide que l'on ait observée depuis plus de quinze ans, du fait que la plupart des pays développés ont continué à prospérer et que la croissance s'est sensiblement accélérée dans d'autres régions du monde, en particulier dans l'Hémisphère occidental, au Moyen-Orient et dans les pays en transition (tableau 1.1 et graphique 1.1)<sup>1</sup>. Cependant, la croissance économique mondiale a perdu de sa vigueur à la fin de 2000 et au début de 2001, par suite du ralentissement observé dans les économies avancées — en particulier aux États-Unis — et dans un certain nombre de pays à marché émergent.

L'inflation globale (secteurs énergétique et alimentaire compris) a augmenté dans les économies avancées, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et de la vigueur de l'activité économique, mais elle a reculé dans les pays en développement et les pays en transition. Les déséquilibres budgétaires se sont réduits dans les principales régions du monde, mais les déséquilibres extérieurs sont demeurés une source de préoccupation dans certains pays. Les flux de capitaux à destination des économies de marché émergentes ont poursuivi leur mouvement ascendant en 2000, mais le coût du financement s'est accru au dernier trimestre de l'année en raison d'un durcissement des conditions sur les marchés internationaux. Une demande mondiale dynamique a favorisé une forte expansion du volume des échanges, à la fois dans les pays développés et, surtout, dans les pays en développement et les pays en transition.

Les autres grands courants d'évolution qui ont marqué l'an 2000 et le début de 2001 sont la forte baisse des cours sur les principaux marchés boursiers, en particulier aux États-Unis, les problèmes de deux pays à marché émergent gros emprunteurs de capitaux, l'Argentine et la Turquie, et le recul des prix du pétrole par rapport à leur niveau record de fin 2000.

<sup>1</sup>Le présent chapitre traite en général des évolutions observées au cours de l'exercice 2001 du FMI (mai 2000–avril 2001), mais il est nécessaire de se reporter, dans bien des cas, aux années civiles, notamment dans le tableau 1.1.

Aux États-Unis, les cours des actions ont baissé pendant la plus grande partie de l'an 2000 et au début de 2001, par suite de l'annonce des résultats médiocres des entreprises, de la correction à la baisse des valeurs technologiques, du resserrement des conditions du crédit et des anticipations accrues d'un ralentissement de l'économie américaine. Ce repli s'est répercuté sur d'autres marchés matures et a gagné les marchés émergents. Les marges sur les obligations des marchés émergents se sont élargies au dernier trimestre de 2000, sous l'effet du durcissement des conditions du financement extérieur, aggravé par les préoccupations que suscite la situation économique et financière de l'Argentine et de la Turquie. Ces conditions se sont améliorées au début de 2001, en partie grâce aux réductions de taux d'intérêt qui ont commencé en janvier aux États-Unis, mais les tensions sont réapparues en mars, surtout du fait des problèmes financiers croissants de l'Argentine. Les prix du pétrole ont augmenté du deuxième trimestre à la fin de novembre 2000, mais sont retombés par la suite, en partie sous l'effet du ralentissement mondial. Les perspectives d'évolution des prix du pétrole et de sa production sont toutefois restées très incertaines.

La croissance de la production s'est affermie en 2000 dans le groupe des pays en développement, grâce au dynamisme des exportations et à la reprise de la demande intérieure. Elle s'est fortement accélérée en Amérique latine, au Moyen-Orient et, dans une moindre mesure, en Afrique et dans les pays en développement d'Asie. L'essor des économies d'Amérique latine a été favorisé par la vigueur de la demande aux États-Unis et le redressement de la demande intérieure par rapport à son faible niveau de 1999. En 2000, une forte amélioration des termes de l'échange et le relèvement des quotas de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ont porté la croissance de la production du Moyen-Orient à des taux jamais observés depuis le début des années 90. La poursuite d'une forte expansion en Chine et en Inde a contribué à l'amélioration de la situation économique de l'ensemble de l'Asie.

Tableau 1.1

**Aperçu général de l'économie mondiale***(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Production mondiale</b>	<b>2,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,8</b>
Économies avancées	1,4	3,4	2,7	2,9	3,5	2,7	3,4	4,1
Principaux pays industrialisés	1,3	3,1	2,3	2,7	3,3	2,8	3,0	3,8
États-Unis	2,7	4,0	2,7	3,6	4,4	4,4	4,2	5,0
Japon	0,5	1,0	1,6	3,3	1,9	-1,1	0,8	1,7
Allemagne	-1,1	2,3	1,7	0,8	1,4	2,1	1,6	3,0
France	-0,9	1,8	1,9	1,0	1,9	3,3	3,2	3,2
Italie	-0,9	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9
Royaume-Uni	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0
Canada	2,3	4,7	2,8	1,5	4,4	3,3	4,5	4,7
Autres économies avancées	1,9	4,6	4,3	3,8	4,2	2,2	4,8	5,2
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	-0,4	2,8	2,4	1,6	2,6	2,9	2,6	3,
Zone euro	-0,8	2,3	2,3	1,5	2,4	2,9	2,6	3,4
Nouvelles économies industrielles d'Asie	6,4	7,9	7,5	6,3	5,7	-2,4	7,9	8,2
Pays en développement	6,3	6,7	6,1	6,5	5,8	3,5	3,8	5,8
Afrique	0,2	2,4	2,9	5,7	2,9	3,3	2,3	3,0
Asie	9,4	9,6	9,0	8,2	6,6	4,0	6,1	6,9
Chine	13,5	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0
Inde	5,0	6,7	7,6	7,1	4,9	6,0	6,6	6,4
ASEAN-4 <sup>1</sup>	6,9	7,6	8,1	7,3	3,4	-9,5	2,8	5,0
Moyen-Orient, Malte et Turquie	3,3	0,3	4,3	4,8	5,4	3,6	0,8	5,4
Hémisphère occidental	4,1	5,0	1,7	3,6	5,3	2,3	0,2	4,1
Brésil	4,9	5,9	4,2	2,7	3,3	0,2	0,8	4,2
Pays en transition	-7,5	-7,6	-1,5	-0,5	1,6	-0,9	2,6	5,8
Europe centrale et orientale	0,3	3,5	5,5	4,0	2,5	2,1	1,8	3,8
Communauté des États indépendants et Mongolie	-10,9	-13,3	-5,5	-3,3	1,0	-2,8	3,1	7,1
Russie	-10,4	-11,6	-4,2	-3,4	0,9	-4,9	3,2	7,5
Russie non comprise	-11,8	-17,0	-8,6	-3,1	1,4	1,6	2,7	6,3
<b>Volume du commerce mondial (biens et services)</b>	<b>3,7</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,5</b>	<b>10,1</b>	<b>4,2</b>	<b>5,3</b>	<b>12,4</b>
Importations								
Économies avancées	1,4	9,6	9,2	6,2	9,3	5,7	7,9	11,4
Pays en développement	11,2	7,4	10,2	8,1	10,6	-0,6	1,6	16,9
Pays en transition	7,6	4,2	11,6	7,6	11,5	0,8	-7,3	13,3
Exportations								
Économies avancées	3,1	8,8	8,9	6,0	10,6	3,8	5,0	11,4
Pays en développement	9,4	11,8	7,4	9,2	12,0	5,3	4,1	15,7
Pays en transition	4,5	1,0	9,7	4,8	5,8	4,7	0,6	14,9
<b>Prix des produits de base</b>								
Pétrole <sup>2</sup>								
En DTS	-11,1	-7,3	1,8	23,7	-0,2	-31,2	36,5	62,6
En dollars	-11,8	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	37,5	56,9
Produits de base non pétroliers (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)								
En DTS	2,7	10,6	2,3	3,3	2,2	-13,5	-7,8	5,5
En dollars	1,8	13,4	8,4	-1,2	-3,2	-14,7	-7,1	1,8
<b>Prix à la consommation</b>								
Économies avancées	3,1	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4	2,
Pays en développement	43,2	55,3	23,2	15,4	9,9	10,4	6,7	6,1
Pays en transition	634,3	274,2	133,5	42,4	27,4	21,8	43,9	20,1
<b>LIBOR à six mois (en pourcentage)</b>								
Dépôts en dollars	3,4	5,1	6,1	5,6	5,9	5,6	5,5	6,7
Dépôts en yen	3,0	2,4	1,3	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3
Dépôts en euros	7,4	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0	4,6

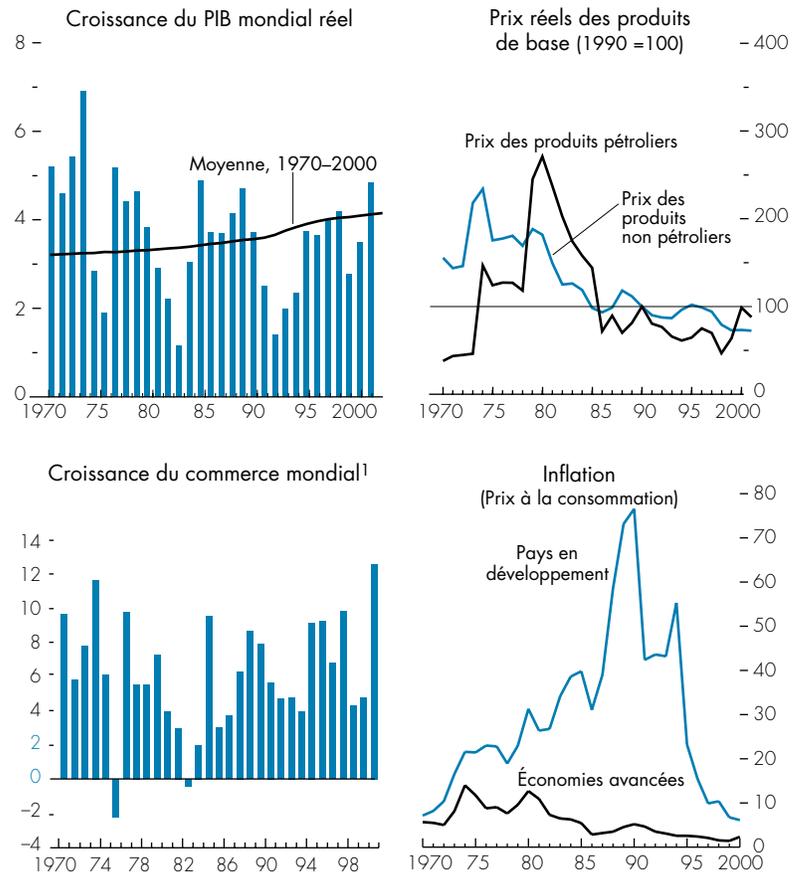
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* (mai 2001).<sup>1</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.<sup>2</sup>Moyenne non pondérée des prix du marché du disponible des bruts Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

Après une période d'expansion économique égale ou supérieure à son potentiel, l'activité a marqué le pas dans les économies avancées à la fin de l'an 2000, sous l'effet de la forte décélération observée aux États-Unis, de l'essoufflement de la reprise au Japon et du tassement de la croissance en Europe. Après avoir atteint un taux annualisé de 5½ % au deuxième trimestre de 2000, l'expansion économique aux États-Unis s'est fortement ralentie le reste de l'année — le PIB ne s'est accru que de 1 % (taux annualisé) au quatrième trimestre. Ce résultat tient, en partie, au durcissement de la politique monétaire dans le courant de l'année, ainsi qu'au renchérissement du pétrole et à la baisse des cours des actions, notamment à la chute du NASDAQ. La frêle confiance des ménages, le ralentissement des investissements des entreprises et le recul de la demande extérieure ont pesé sur les résultats économiques du Japon, où la croissance n'a pu maintenir son rythme rapide du premier trimestre de l'an 2000. En Europe, la croissance de la production s'est encore accélérée par rapport à l'année précédente et n'a jamais été aussi rapide depuis la fin des années 80. Elle s'est toutefois ralentie à la fin de 2000 et au début de 2001, du fait, semble-t-il, de l'effet du renchérissement du pétrole sur le pouvoir d'achat, de la baisse de confiance des entreprises et des retombées du ralentissement de l'activité aux États-Unis.

### Environnement mondial

Sur les marchés des *produits de base*, les prix du pétrole ont continué à augmenter pendant la plus grande partie de l'an 2000, par suite de la vigueur de la demande d'énergie et des contraintes pesant sur l'offre, avant de reculer en décembre et au début de 2001. L'OPEP a annoncé son intention de réduire la production pour maintenir les prix du pétrole à l'intérieur de leur fourchette de référence (22–28 dollars). Les prix au comptant sont demeurés instables, du fait des incertitudes quant à l'ampleur et à la durée du ralentissement économique mondial, ainsi qu'aux perspectives de production et à la situation politique de certains pays du Moyen-Orient. Les prix des autres produits de base — surtout lorsqu'ils sont exprimés en dollars — sont

Graphique 1.1  
**Indicateurs mondiaux**  
(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* (mai 2001). Moyenne pondérée. Voir l'appendice statistique des *Perspectives de l'économie mondiale* pour plus de détails.

¹ Biens et services, en volume.

restés très bas, n'ayant guère augmenté par rapport au creux de 1999. Ce sont les cours des métaux et du bois d'œuvre qui ont enregistré les plus fortes variations. Après s'être légèrement redressés au troisième trimestre de 2000, les cours des métaux ont reperdu du terrain. Dans le secteur alimentaire, les cours ont augmenté à la fin de 2000, mais ont eux aussi baissé par la suite. Les cours du café ont accusé un repli, et la crainte des maladies a eu un effet négatif sur le marché du bœuf, surtout en Europe. Quant aux céréales, leurs stocks sont restés élevés par rapport à la consommation. Au début de 2001, l'affaiblissement de la demande mondiale a accentué les pressions à la baisse sur les prix des produits de base.

Le volume des *échanges mondiaux* a fortement augmenté en 2000, surtout au début de l'année. Les importations des économies avancées ont fait apparaître

une progression annuelle à deux chiffres, car l'expansion de la demande s'est accélérée en Amérique du Nord et en Europe. Les importations des pays en développement se sont elles aussi fortement accrues, en particulier celles des pays en développement d'Asie, ainsi que du Moyen-Orient et de l'Hémisphère occidental. La croissance rapide de la consommation et de l'investissement dans les grands pays de ces régions a fait croître la demande d'importations.

Les *apports de capitaux* aux économies de marché émergentes ont beaucoup augmenté en 2000, tout en restant faibles par rapport à leur niveau record de 1997. Ils ont pris principalement la forme de crédits consortiaux et de prises de participation. En 2000, les crédits consortiaux ont de loin dépassé leur niveau des deux années précédentes, sous l'impulsion des crédits aux entités souveraines et quasi souveraines. Plus de la moitié de ces crédits ont été acheminés vers les pays d'Asie et de l'Hémisphère occidental, parmi lesquels la RAS de Hong Kong, la province chinoise de Taiwan, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Chili et le Brésil en ont été les plus gros bénéficiaires. Bien qu'en proie à une crise financière, la Turquie a elle aussi obtenu des capitaux privés dont elle a bien besoin. Un volume important de crédit a été dirigé vers les secteurs des télécommunications et de l'énergie, en raison, dans ce dernier cas, du niveau élevé auquel sont demeurés les prix du pétrole et du gaz naturel. Malgré la chute des cours des actions sur les marchés émergents, en particulier des valeurs technologiques, les émissions d'actions ont atteint un nouveau record en 2000. L'Asie a été le plus gros émetteur — en particulier la Chine, qui a été à l'origine de la moitié environ des émissions d'actions internationales des marchés émergents et de 85 % du total des émissions du dernier trimestre. En 2000, la Chine a assuré la cotation en Bourse de trois grandes entreprises du secteur de l'énergie et des télécommunications; les émissions d'actions dans le secteur chinois des télécommunications mobiles représentent le plus gros placement de ce type jusqu'à ce jour en Asie, à l'exception du Japon.

Au dernier trimestre de 2000, les *conditions du crédit* aux marchés émergents se sont détériorées (élargissement général des marges) parallèlement à l'évolution des titres à haut rendement aux États-Unis. Les préoccupations suscitées par les problèmes de financement extérieur de l'Argentine ont porté la marge à un niveau supérieur à 1.000 points de base à la fin de mars 2001; elle-ci est restée large en Turquie également.

Les *taux d'intérêt* sur les échéances à court terme en dollars et en euros ont augmenté en 2000, en partie sous l'effet du resserrement de la politique monétaire en Amérique du Nord et en Europe, alors que les taux d'intérêt à long terme ont baissé ou sont restés inchangés. Par suite de la diminution des rendements des obligations publiques à long terme aux États-Unis, les marges sur le crédit aux entreprises se sont élargies à

partir du milieu de l'an 2000 et sont davantage différenciées en fonction de la catégorie de risques, notamment sur le marché des titres à haut rendement. Face à la multiplication des signes de ralentissement de la consommation et de l'investissement privés, la Réserve fédérale a commencé à réduire les taux d'intérêt au début de 2001, première initiative dans ce sens depuis la fin de 1998. En Europe, l'inflation globale restant au-dessus du niveau visé, la Banque centrale européenne a maintenu les taux d'intérêt à leur niveau de fin 2000 pendant tout le premier trimestre de 2001. Cherchant à accroître la liquidité du secteur financier, la Banque du Japon est revenue en mars 2001 à sa politique de taux d'intérêt nul et a adopté un plan de relance monétaire. C'est ainsi qu'elle a abaissé les taux d'intérêt interbancaires au jour le jour et les rendements des obligations à long terme.

Sur les *marchés des changes*, on a observé un désalignement persistant des principales monnaies, en particulier de l'euro et du dollar, en raison de l'existence d'importants déséquilibres extérieurs entre les grandes économies. Le dollar s'est affermi par rapport à l'euro au début de 2001, et ces deux monnaies se sont appréciées par rapport au yen. Si la vigueur prise par le dollar peut être associée aux anticipations d'une croissance relativement forte aux États-Unis pour le long terme, son appréciation ne semble pas cadrer avec la nécessité de ramener les déséquilibres extérieurs à des niveaux plus tolérables. L'affermissement du dollar s'est par ailleurs traduit par une chute de la livre sterling en 2000, de même que du taux du dollar australien et du dollar néo-zélandais, qui n'ont jamais été aussi faibles par rapport à la monnaie américaine, ainsi que par des pressions à la baisse sur la monnaie de certains pays à marché émergent.

### Marchés émergents et économies avancées : principales évolutions

Dans les *marchés émergents d'Asie*, qui ont continué sur la voie de la reprise après les crises de 1997-98, la croissance de la production s'est affermie en 2000. Son rythme s'est toutefois ralenti depuis le milieu de l'an 2000, en grande partie par suite de la baisse de l'activité aux États-Unis, du renchérissement du pétrole, de la baisse des cours des actions sur les marchés régionaux et, dans certains pays, des inquiétudes suscitées par les retards dans la restructuration des entreprises et du secteur financier et du recul des exportations de produits électroniques. Les effets de ces facteurs ont varié selon les pays. Par exemple, en Chine et en Inde — qui contribuent pour les trois quarts à la production régionale —, le rythme de l'activité économique est resté bien soutenu (créant ainsi un important pôle de stabilité), alors qu'il a ralenti dans d'autres pays dont le redressement après la crise en était à un stade relativement avancé, comme la Corée, Singapour et la Malaisie.

En *Amérique latine et dans les Caraïbes*, la reprise n'a pas perdu de sa vigueur dans l'ensemble de l'année 2000, sous l'effet de la forte expansion enregistrée aux États-Unis pendant le premier semestre, du dynamisme de la demande intérieure et, dans certains pays, du renchérissement du pétrole. Cependant, les résultats ont varié d'un pays à l'autre : c'est ainsi que la croissance a été forte au Mexique, au Chili et au Brésil, modérée dans la région des Andes et très faible en Argentine. En dépit de la progression rapide des exportations, le déficit des transactions courantes pour la région ne s'est que légèrement résorbé, du fait d'un redressement marqué des importations. Vers la fin de l'exercice, l'effet du ralentissement de l'activité aux États-Unis se faisait sentir surtout au Mexique et dans un certain nombre de pays de la région des Andes et d'Amérique centrale; il a été plus modéré au Brésil et en Argentine, qui entretiennent des relations commerciales moins étroites avec les États-Unis. La crise de la fin de l'an 2000 en Argentine a éclipsé les autres événements de l'Hémisphère occidental. L'Argentine a dû faire face en 1999 et 2000 aux pressions de plus en plus intenses exercées sur son économie par la forte dégradation des termes de l'échange, le flottement du real brésilien, le relèvement des taux d'intérêt internationaux et l'affermissement du dollar. L'activité économique a marqué le pas sous l'effet du recul de la demande intérieure causé par la déflation; par ailleurs, l'effritement de la confiance des investisseurs internationaux a causé une dégradation des conditions du financement extérieur — notamment un élargissement des marges sur les obligations argentines. Face à cette situation, les autorités ont adopté plusieurs mesures pour améliorer la situation des finances publiques et assouplir le fonctionnement des marchés des produits et du travail.

En *Afrique*, la croissance économique s'est quelque peu accélérée en 2000, mais, dans un grand nombre de pays, elle est restée trop faible pour permettre une augmentation du revenu moyen par habitant. Par ailleurs, la reprise est demeurée fragile et fortement tributaire de l'évolution du prix des produits de base. En Afrique du Sud, l'économie se remet d'une série de chocs tels que le renchérissement du pétrole, les intempéries et la propagation de la crise du Zimbabwe. En dépit du niveau élevé des prix du pétrole, l'activité réelle n'a guère redémarré dans les pays exportateurs de ce produit à cause de déficiences structurelles et, dans certains cas, de l'instabilité politique et de conflits armés. Dans la plupart des autres pays d'Afrique, la détérioration des termes de l'échange a été neutralisée par le recul de la demande intérieure et de la croissance, ce qui a empêché ces pays de tirer profit de leurs efforts de réforme. Dans certains pays, les conflits ou les troubles politiques intérieurs ont contribué à affaiblir la politique et les résultats macroéconomiques.

Pour nombre des pays de la région, le sida est devenu un obstacle majeur au développement. Certains pays ont intensifié leurs efforts de prévention, mais une action plus concertée, à des fins préventives aussi bien que thérapeutiques, doublée d'une aide internationale accrue, sera nécessaire pour lutter contre la pandémie. De façon plus générale, un allègement continu de la dette et une augmentation de l'aide publique au développement concourraient à stimuler la croissance en Afrique.

Au *Moyen-Orient*, l'essor de l'activité économique observé en 2000 tient au niveau élevé des prix du pétrole et au relèvement des quotas de production de l'OPEP. Cependant, l'instabilité de ces prix a fait ressortir la nécessité de promouvoir la diversification économique pour assurer une expansion soutenue. Dans les pays du Levant (Égypte, Jordanie, Liban, Syrie, Cisjordanie et Bande de Gaza), la croissance s'est accélérée, surtout en Égypte. En Israël, l'activité économique, tirée par le dynamisme des exportations du secteur technologique, s'est fortement redressée en 2000, mais elle a baissé à la fin de l'année, par suite du ralentissement mondial dans le secteur de la technologie de pointe et de la dégradation de la situation de sécurité.

Les *marchés émergents d'Europe* ont aussi enregistré une croissance plus vigoureuse. Cependant, la persistance d'une forte inflation et l'existence de graves déséquilibres extérieurs sont demeurées problématiques pour un certain nombre d'entre eux. En Turquie, les difficultés croissantes du secteur bancaire et l'aggravation du déficit extérieur courant ont provoqué une crise financière et monétaire à la fin de l'an 2000. Face à cette situation, les autorités ont renforcé en décembre leur programme économique, qui prévoit notamment l'adoption d'une politique macroéconomique plus vigoureuse et l'accélération des réformes structurelles. Toutefois, des difficultés politiques et des retards dans l'exécution du programme de privatisations ont contribué à ébranler la confiance des investisseurs et à susciter une nouvelle crise en février 2001, et les autorités ont alors décidé de laisser flotter la monnaie.

Dans les *économies avancées*, la croissance a été forte pendant la plus grande partie de l'an 2000, mais s'est essoufflée à la fin de l'année et au début de 2001. Après un démarrage rapide, elle s'est ralentie aux États-Unis, en raison du renchérissement du pétrole, de la baisse du cours des actions, du durcissement des conditions du crédit et de l'appréciation du dollar. C'est dans le secteur manufacturier que le ralentissement a été le plus marqué. Le déficit extérieur courant s'est élargi en 2000, par suite de la vigueur de l'investissement privé et d'une épargne des ménages en perte de vitesse. Au Japon, la croissance a marqué le pas, à cause de la fragilité persistante du secteur financier et de la faiblesse constante de la confiance des ménages, ainsi

que du ralentissement économique mondial. Le tassement de l'activité observé après une longue période de stagnation économique au Japon fait de nouveau ressortir la nécessité de procéder d'urgence à des réformes structurelles pour améliorer la santé du secteur financier et des entreprises. Dans l'Union européenne, la croissance a été forte en 2000 (3 % environ pour toutes les grandes économies — Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni) et s'est accompagnée d'un repli du chômage. Des signes d'essoufflement sont

apparus à la fin de l'année, mais pas dans tous les pays : par exemple, la croissance de la production industrielle et la confiance des entreprises ont reculé en Allemagne, alors que l'activité économique et la confiance semblent s'être relativement bien maintenues en France. Dans le cas de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande, l'activité économique a continué d'être soutenue par une croissance rapide des exportations, favorisée par des taux de change compétitifs et une demande extérieure relativement forte.

## La surveillance exercée par le FMI

Le FMI a notamment pour obligation statutaire de surveiller les politiques de change des pays membres afin de s'assurer du bon fonctionnement du système monétaire international. Pour s'acquitter de cette mission, il détermine si leurs politiques et leur évolution économiques sont compatibles avec les objectifs de croissance durable et de stabilité macroéconomique. À cette fin, le FMI discute périodiquement avec les pays membres de leurs politiques économiques et financières, et il suit et évalue de manière continue l'évolution économique et financière aux niveaux national, régional et mondial. Le FMI peut ainsi contribuer à signaler l'apparition de dangers à l'horizon et aider les pays membres à prendre sans tarder des mesures correctives.

La surveillance exercée par le FMI n'a pas cessé de s'adapter aux réalités économiques mondiales. Au cours des dernières années, la mondialisation économique et l'intégration grandissante des marchés de capitaux internationaux — ainsi que la crise mexicaine de 1994 et celles d'Asie et de Russie de 1997–98 — ont fait ressortir l'importance d'une surveillance effective pour la prévention des crises. L'attention du FMI se porte à présent davantage sur les facteurs qui exposent les pays aux crises financières, et notamment les systèmes financiers, l'évolution des mouvements de capitaux, la mauvaise gestion des affaires publiques et la gestion de la dette publique et de la dette extérieure. Le FMI a continué d'améliorer ses outils d'analyse, par exemple ceux qu'il utilise pour déterminer le niveau approprié des réserves et la vulnérabilité aux crises, et il a intensifié ses efforts en vue d'inclure l'évolution et l'opinion des marchés internationaux de capitaux dans sa surveillance. Le FMI a aussi souligné l'importance de la communication de statistiques exactes, à jour et complètes, et il a encouragé les pays membres à publier des rapports sur leur économie en vue d'aider les secteurs public et privé à prendre des décisions en meilleure connaissance de cause. Du fait de ces efforts, la surveillance est à présent plus ouverte et plus centrée sur ses principaux objectifs.

Les activités de surveillance du FMI prennent plusieurs formes :

- *Surveillance bilatérale.* En application des Statuts, le FMI tient avec chaque pays membre, en principe chaque année, des consultations dites de l'article IV qui portent sur les politiques économiques nationales.
- *Surveillance mondiale.* Le Conseil d'administration du FMI passe en revue périodiquement l'évolution économique internationale et celle des marchés de capitaux, en s'appuyant notamment sur les *Perspectives de l'économie mondiale*, que les services de l'institution préparent deux fois par an, et sur un rapport annuel consacré aux marchés des capitaux internationaux. En outre, le Conseil examine fréquemment de manière informelle l'évolution de l'économie mondiale et des marchés de capitaux.
- *Surveillance régionale.* Afin de compléter les consultations bilatérales, le FMI s'intéresse aussi aux politiques menées dans le cadre d'accords régionaux. Il tient périodiquement des réunions de concertation avec des institutions économiques régionales telles que l'Union européenne, l'Union économique et monétaire ouest-africaine, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale, ou l'Union monétaire des Caraïbes orientales. En outre, la direction et les services du FMI prennent une part plus active aux initiatives régionales des pays membres — dont la Communauté de développement de l'Afrique australe, le Marché commun de l'Afrique orientale et australe, le Manila Framework Group, l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, les réunions des ministres des finances de l'Hémisphère occidental et le Conseil de coopération du Golfe.

La direction et les services du FMI participent aussi à des discussions de politique économique avec des groupes tels que celui des Sept pays industrialisés (G-7) ou l'Association de coopération économique Asie-Pacifique.

Comme l'évolution récente l'a montré nettement, l'efficacité de la surveillance du FMI dépend des facteurs suivants :

*Communication de données à jour, fiables et complètes.* Tous les pays membres sont tenus de communiquer au FMI les renseignements nécessaires à la surveillance. En outre, l'institution les encourage à faire preuve de transparence dans leurs politiques et leur développement économiques, par exemple en publiant des données sur leurs réserves extérieures, les engagements qui s'y rapportent et leur dette extérieure à court terme. L'assistance technique du FMI joue un rôle important dans l'amélioration des systèmes de données et des dispositifs institutionnels de nombreux pays en les aidant à satisfaire aux impératifs de transparence.

*Continuité de la surveillance.* Pour s'assurer que la surveillance est plus continue, le FMI complète les consultations annuelles avec les pays membres au moyen, entre autres, de missions accomplies dans l'intervalle par ses services et de fréquentes réunions informelles du Conseil d'administration consacrées aux faits nouveaux marquants survenus dans certains pays membres.

*Ciblage de la surveillance.* En raison notamment de la mondialisation des marchés de capitaux, la surveillance comporte à présent un examen plus minutieux des questions relatives au secteur financier, à l'évolution des mouvements de capitaux ainsi qu'à la gestion de la dette publique intérieure et extérieure. Elle inclut aussi ce qu'on pourrait appeler le bilan de santé financière des pays — en particulier un examen explicite de l'interdépendance des politiques économiques et des risques de «contagion» ( propagation des crises d'un pays à l'autre).

*Respect des normes et des codes.* Le FMI, d'autres organisations internationales et des organismes de réglementation ont établi des normes et des codes de bonnes pratiques reconnus au plan international qui peuvent aider les pays à consolider les bases de leurs politiques et de leurs systèmes économiques et financiers et donc du système financier international. Les pays membres y adhèrent volontairement, mais les normes et les codes n'en peuvent pas moins jouer un rôle important en contribuant à la prévention des crises financières et à l'amélioration des résultats économiques. Les normes et les codes existants comprennent la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI, qui vise les données économiques essentielles, et des codes de transparence dans les domaines des politiques monétaire et budgétaire et du secteur financier. Le FMI et la Banque mondiale préparent des rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC) par les pays membres.

*Transparence.* L'importance de la crédibilité pour le maintien et le rétablissement de la confiance des marchés fait ressortir tout l'intérêt de la transparence. Le FMI a entrepris d'encourager les pays membres à

accroître la transparence de leurs politiques et de renforcer celle de ses propres conseils. Ainsi, en vertu d'une politique qu'il a adoptée au cours de l'exercice 2001, les rapports de ses services pour les consultations au titre de l'article IV sont publiés si le pays y consent.

Le chapitre 3 donne plus de détails sur les activités du FMI dans les domaines susmentionnés.

## Surveillance bilatérale

Une mission des services du FMI rencontre des représentants du gouvernement et de la banque centrale de chaque pays membre, généralement une fois par an (au besoin, des entretiens peuvent avoir lieu dans l'intervalle) afin de passer en revue l'évolution de la situation et de la politique économiques du pays. Les consultations portent sur les grands volets macroéconomiques et financiers, mais elles couvrent aussi d'autres domaines qui influent sur les résultats macroéconomiques, y compris, si besoin est, la politique structurelle et la gestion des affaires publiques.

Pour les besoins de la surveillance bilatérale, le FMI envoie une mission qui recueille des informations sur la situation économique et financière du pays et discute avec les autorités nationales de l'évolution récente de l'économie, ainsi que des mesures en cours d'application sur les plans monétaire, budgétaire et structurel. En général, l'administrateur pour le pays membre participe aux discussions. Le plus souvent, les membres de la mission résument leurs entretiens dans un mémorandum ou une déclaration finale qu'ils remettent aux autorités nationales, qui sont libres de le publier. À son retour au siège, la mission rédige un rapport dans lequel elle analyse la situation économique du pays, rend compte des questions de fond examinées avec les autorités et évalue l'orientation des politiques en cours. Ensuite, le Conseil d'administration examine ce rapport lors d'une réunion où le pays est représenté par son administrateur. Le Président du Conseil d'administration (le Directeur général), ou le Président par intérim, résume les opinions exprimées par les administrateurs à cette occasion. Si l'administrateur pour le pays membre y consent, le texte intégral du rapport de consultations au titre de l'article IV est diffusé, de même que le résumé du Président, complété par des informations générales, qui devient une «note d'information au public»; parfois, seule cette note est diffusée. Durant l'exercice 2001, le Conseil a conclu 130 consultations au titre de l'article IV (tableau 2.1). Les notes d'information au public et les rapports de consultations au titre de l'article IV sont également disponibles sur le site Internet du FMI.

Outre les consultations au titre de l'article IV, le Conseil exerce la surveillance bilatérale dans le cadre de la discussion des accords financiers à l'appui des programmes économiques des pays membres, y compris les accords de précaution (chapitre 4), et de ses activités de suivi.

Tableau 2.1

## Consultations au titre de l'article IV conclues au cours de l'exercice 2001

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Afrique du Sud	19 mars 2001	9 mai 2001	
Albanie	9 juin 2000	23 juin 2000	23 juin 2000
Algérie	7 juillet 2000	4 août 2000	4 août 2000
Allemagne	23 octobre 2000	2 novembre 2000	2 novembre 2000
Angola	19 juillet 2000	10 août 2000	
Antigua-et-Barbuda	7 mars 2001	22 mars 2001	
Arabie Saoudite	6 octobre 2000		
Argentine	15 septembre 2000	3 octobre 2000	19 décembre 2000
Australie	2 mars 2001	21 mars 2001	21 mars 2001
Autriche	3 août 2000	8 août 2000	8 août 2000
Azerbaïdjan	1 <sup>er</sup> août 2000		
Bahréïn	21 juin 2000		
Barbade	1 <sup>er</sup> septembre 2000	4 décembre 2000	4 décembre 2000
Bélarus	13 octobre 2000	20 octobre 2000	
Belgique	21 février 2001	7 mars 2001	7 mars 2001
Belize	19 mai 2000	25 mai 2000	
Bénin	8 janvier 2001	2 février 2001	
Botswana	12 mars 2001	13 avril 2001	
Brésil	27 novembre 2000	22 décembre 2000	
Brunéï Darussalam	21 février 2001		
Bulgarie	23 mars 2001	3 avril 2001	3 avril 2001
Burkina Faso	10 juillet 2000	8 août 2000	8 août 2000
Cambodge	15 septembre 2000	13 octobre 2000	13 octobre 2000
Cameroun	7 juin 2000	21 juin 2000	
Canada	23 mars 2001	23 avril 2001	23 avril 2001
Chili	7 juillet 2000	9 août 2000	9 août 2000
Chine, Rép. pop. de	26 juillet 2000	1 <sup>er</sup> septembre 2000	
Colombie	28 mars 2001	12 avril 2001	23 avril 2001
Comores	12 juillet 2000	5 septembre 2000	
Congo, Rép. du	17 novembre 2000	7 décembre 2000	
Corée	31 janvier 2001	1 <sup>er</sup> février 2001	
Côte d'Ivoire	12 juillet 2000	8 septembre 2000	
Chypre	3 août 2000	24 août 2000	24 août 2000
Croatie	19 mars 2001	23 mars 2001	23 mars 2001
Égypte	27 juillet 2000		
Émirats arabes unis	9 juin 2000		
Équateur	28 août 2000	7 septembre 2000	
Espagne	20 octobre 2000	16 novembre 2000	16 novembre 2000
Estonie	30 juin 2000	11 juillet 2000	11 juillet 2000
États-Unis	21 juillet 2000	28 juillet 2000	28 juillet 2000
Éthiopie	19 mars 2001		
Finlande	22 août 2000	31 août 2000	31 août 2000
France	27 octobre 2000	13 novembre 2000	13 novembre 2000
Gabon	23 octobre 2000	22 novembre 2000	
Gambie	19 juillet 2000	15 août 2000	
Grèce	23 février 2001	16 mars 2001	28 mars 2001
Grenade	5 juillet 2000	20 juillet 2000	20 juillet 2000
Guinée	20 décembre 2000		
Guinée-Bissau	15 décembre 2000		
Guyana	13 novembre 2000	30 novembre 2000	
Haïti	22 novembre 2000	5 janvier 2001	5 janvier 2001
Hong Kong (RAS)	16 février 2001	2 mars 2001	2 mars 2001
Îles Marshall	5 janvier 2001		
Îles Solomon	19 janvier 2001		
Inde	19 juin 2000	30 juin 2000	
Indonésie	14 septembre 2000	25 septembre 2000	
Iran, Rép. islamique d'	3 août 2000		
Irlande	2 août 2000	10 août 2000	10 août 2000
Italie	5 juin 2000	13 juin 2000	13 juin 2000
Japon	4 août 2000	11 août 2000	11 août 2000
Jordanie	25 juillet 2000		
Kazakhstan	11 décembre 2000	18 décembre 2000	
Lesotho	9 mars 2001	21 mai 2001	12 juin 2001
Lettonie	30 juin 2000	11 juillet 2000	11 juillet 2000
Libye	12 mars 2001		

Tableau 2.1 (*fin*)

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Lituanie	10 janvier 2001	22 janvier 2001	22 janvier 2001
Luxembourg	8 mai 2000	16 mai 2000	16 mai 2000
Macédoine, ex-Rép. féd. de	10 mai 2000	23 juin 2000	23 juin 2000
Madagascar	23 juin 2000	30 août 2000	
Malaisie	25 juillet 2000	10 août 2000	
Malawi	21 décembre 2000	23 janvier 2001	20 février 2001
Maldives	3 novembre 2000		
Mali	6 septembre 2000	10 octobre 2000	10 octobre 2000
Maroc	7 juin 2000	1 <sup>er</sup> septembre 2000	
Mauritanie	19 juin 2000	27 juin 2000	
Micronésie	5 janvier 2001		
Moldova	15 décembre 2000	13 mars 2001	
Mozambique	18 décembre 2000	17 janvier 2001	17 janvier 2001
Myanmar	4 décembre 2000		
Namibie	18 octobre 2000		
Niger	14 décembre 2000	12 janvier 2001	12 janvier 2001
Norvège	26 janvier 2001	5 février 2001	5 février 2001
Nouvelle-Zélande	13 octobre 2000	27 octobre 2000	27 octobre 2000
Oman	26 mars 2001	11 avril 2001	
Ouganda	26 mars 2001		
Ouzbékistan	7 février 2001		
Pakistan	29 novembre 2000	14 décembre 2000	26 janvier 2001
Panama	22 janvier 2001	16 février 2001	20 février 2001
Papouasie-Nouvelle-Guinée	13 octobre 2000	26 octobre 2000	26 octobre 2000
Pays-Bas	12 juin 2000	16 juin 2000	16 juin 2000
Pérou	12 mars 2001	19 mars 2001	19 mars 2001
Philippines	1 <sup>er</sup> mars 2001	13 mars 2001	
Pologne	9 mars 2001	10 avril 2001	10 avril 2001
Portugal	20 octobre 2000	20 novembre 2000	20 novembre 2000
Roumanie	29 novembre 2000	12 décembre 2000	12 décembre 2000
Russie, Fédération de	15 septembre 2000	9 novembre 2000	9 novembre 2000
Rwanda	20 décembre 2000	27 mars 2001	
Sénégal	21 juin 2000	16 août 2000	
Seychelles	1 <sup>er</sup> novembre 2000	26 décembre 2000	
Sierra Leone	22 janvier 2001	12 février 2001	
Singapour	5 juin 2000	30 juin 2000	
République arabe syrienne	1 <sup>er</sup> novembre 2000		
République Centrafricaine	12 juillet 2000	27 octobre 2000	
République dém. pop. lao	23 avril 2001	26 avril 2001	
République Dominicaine	23 février 2001	14 mars 2001	
République kirghize	13 septembre 2000	13 octobre 2000	
République slovaque	21 juillet 2000	28 juillet 2000	
République tchèque	26 juillet 2000	9 août 2000	9 août 2000
Royaume-Uni	23 février 2001	28 février 2001	28 février 2001
Saint-Kitts-et-Nevis	23 octobre 2000	4 décembre 2000	8 janvier 2001
Saint-Vincent-et-les Grenadines	27 octobre 2000	13 novembre 2000	13 novembre 2000
Sainte-Lucie	7 mars 2001	29 mars 2001	
Soudan	22 mai 2000	9 juin 2000	9 juin 2000
Sri Lanka	20 avril 2001	14 mai 2001	16 mai 2001
Suède	22 août 2000	8 septembre 2000	8 septembre 2000
Swaziland	19 juillet 2000	13 septembre 2000	
Tadjikistan	12 avril 2001	24 avril 2001	24 avril 2001
Tanzanie	1 <sup>er</sup> août 2000	15 septembre 2000	
Tchad	25 juillet 2000		
Togo	20 avril 2001	3 mai 2001	
Tonga	20 novembre 2000		
Tunisie	7 février 2001	13 février 2001	14 février 2001
Ukraine	19 décembre 2000	19 janvier 2001	
Uruguay	26 février 2001	14 mars 2001	15 mars 2001
Vanuatu	1 <sup>er</sup> août 2000	5 septembre 2000	
Venezuela	26 février 2001		
Vietnam	21 juillet 2000	4 août 2000	
Yémen	28 février 2001	8 mars 2001	
Zambie	26 juillet 2000		
Zimbabwe	6 décembre 2000	13 décembre 2000	8 janvier 2001

*Programmes suivis par les services du FMI.* Les services du FMI suivent les programmes économiques des pays membres et examinent régulièrement avec les autorités l'évolution et la politique économiques. Ce suivi ne constitue toutefois pas un aval formel de cette politique, et le FMI n'apporte pas de concours financier au pays.

*Suivi post-programme.* Le FMI suit aussi désormais les politiques économiques après la conclusion de programmes qu'ils soutient, en particulier si l'encours de ses crédits est substantiel, en vue de protéger ses ressources financières et de préserver les résultats de ces programmes (voir aussi le chapitre 4).

## Surveillance mondiale

### Perspectives de l'économie mondiale

Le Conseil d'administration suit l'évolution économique mondiale sur la base des rapports intitulés *Perspectives de l'économie mondiale*. Ces documents, préparés par les services de l'institution, comportent l'analyse exhaustive des perspectives économiques des divers pays et régions ainsi que l'examen de certains points précis. En règle générale, les *Perspectives de l'économie mondiale* sont préparées et publiées deux fois par an, mais elles peuvent l'être plus fréquemment si l'évolution rapide de la situation mondiale le justifie.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil a examiné les *Perspectives de l'économie mondiale* en septembre 2000 et en avril 2001. À leur réunion de septembre, les administrateurs s'étaient réjouis de la vigueur de l'économie mondiale. La forte croissance observée dans le monde avait été attribuée dans une grande mesure au dynamisme remarquable de l'économie des États-Unis, qu'appuyait une expansion vigoureuse en Europe et dans les pays en transition. La croissance mondiale bénéficiait aussi du raffermissement de la reprise en Asie, de la progression de l'activité en Afrique et des gains enregistrés en Amérique latine et au Moyen-Orient par rapport aux années précédentes. Au Japon, l'activité économique progressait également, encore que le redressement amorcé restait fragile.

Si les perspectives d'ensemble de septembre 2000 étaient encourageantes, les administrateurs avaient fait observer que des incertitudes et des risques perduraient et qu'il fallait se garder de toute autosatisfaction. En particulier, un certain nombre de graves déséquilibres économiques et financiers subsistaient au plan mondial : disparités dans la croissance de la production et de la demande entre les pays industrialisés et déséquilibres consécutifs des balances courantes, désalignement entre les grandes monnaies et valorisation généreuse des marchés des actifs aux États-Unis et dans plusieurs autres pays. La possibilité d'une résorption désordonnée de ces déséquilibres restait une menace pour l'expansion mondiale. La hausse récente des prix du pétrole, si elle persistait, compromettrait aussi la crois-

sance mondiale, ajouterait aux pressions inflationnistes dans les pays avancés et serait préjudiciable aux pays en développement importateurs de pétrole, dont de nombreux pays pauvres d'Afrique subsaharienne.

Étant donné ce contexte, les administrateurs avaient noté que les responsables économiques restaient aux prises avec des défis considérables, encore que fort divers. Dans les économies avancées, il importait de poursuivre les efforts en vue de faciliter un rééquilibrage ordonné de la croissance et de la demande entre les trois principales zones monétaires. Un nouveau durcissement macroéconomique pourrait s'imposer à certaines de ces économies afin de réduire les risques de surchauffe, en particulier si l'augmentation des prix de l'énergie venait alimenter l'inflation sous-jacente. Dans d'autres pays avancés disposant d'un volant de ressources inutilisées, il conviendrait que la politique macroéconomique maintienne son soutien à la reprise. D'une manière plus générale, les administrateurs avaient souligné que les progrès structurels devaient se poursuivre dans la plupart des pays avancés et dans presque tous les pays en développement afin de renforcer les perspectives de croissance économique durable.

À leur réunion de septembre 2000, les administrateurs avaient aussi exprimé leur inquiétude de voir la pauvreté persister à des niveaux inacceptables malgré une vigoureuse reprise mondiale, et de nombreux pays pauvres rester aux prises avec de redoutables problèmes économiques — qu'aggravaient parfois des catastrophes naturelles et l'évolution des cours des produits de base non pétroliers. Les administrateurs s'accordaient pour penser que des efforts continus des pays les plus pauvres étaient indispensables, notamment pour promouvoir la stabilité macroéconomique et politique et la bonne gestion des affaires publiques et pour garantir que les pays feraient leurs programmes de réforme. Il était aussi nécessaire que la communauté internationale intensifie son soutien, notamment par un allègement de la dette destiné à réduire la pauvreté — lequel exigerait que soit financée intégralement l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) —, par l'inversion de la tendance à la baisse de l'aide publique au développement qu'accordaient certains pays avancés et par la réforme des politiques commerciales protectionnistes des économies avancées qui affectaient particulièrement les pays pauvres. Une aide internationale supplémentaire s'imposait aussi pour remédier à la pandémie du sida, qui représentait une grave menace pour l'économie et les populations, en particulier en Afrique subsaharienne et dans certaines régions d'Asie.

À leur réunion d'avril 2001 consacrée aux *Perspectives de l'économie mondiale*, les administrateurs ont reconnu que les perspectives de croissance s'étaient nettement assombries dans le monde du fait d'un ralentissement

économique prononcé aux États-Unis, d'un tassement de la reprise au Japon et d'un fléchissement de l'activité en Europe et dans plusieurs pays émergents. Une certaine baisse des taux élevés d'expansion enregistrés à l'échelon mondial à la fin de 1999 et au début de 2000 était à la fois souhaitable et attendue, surtout dans les pays les plus avancés dans le cycle, mais la décélération se révélait plus forte que prévu. En même temps, l'inflation globale avait commencé à se stabiliser dans la plupart des économies avancées, grâce à un niveau modéré des augmentations de salaires et au repli des prix du pétrole; par ailleurs, l'inflation sous-jacente demeurait en général faible, sauf peut-être dans un certain nombre d'économies de marché émergentes et de pays européens enregistrant une plus forte croissance.

Dans plusieurs économies avancées ou émergentes, la réaction de la banque centrale avait été rapide, aussi les administrateurs étaient-ils d'avis que le ralentissement de l'activité mondiale avait de bonnes chances d'être assez bref, encore que la baisse continue des cours mondiaux des actions risquait de freiner la reprise. La diminution des taux d'intérêt courts et longs devrait soutenir l'activité au second semestre de 2001 et, les risques d'inflation s'éloignant, les autorités de la plupart des économies avancées, à l'exception du Japon, disposaient d'une marge de manœuvre importante pour réduire de nouveau les taux. En outre, leurs positions budgétaires s'étant renforcées de façon spectaculaire ces dernières années, la majorité des pays avancés avaient la possibilité d'assouplir leur politique budgétaire à titre de seconde ligne de défense, et l'on s'attendait que les États-Unis en particulier aient recours à cette solution. De même, si un certain nombre d'économies de marché émergentes restaient aux prises avec de graves difficultés, les vulnérabilités financières ou extérieures s'étaient en général atténuées depuis les crises de 1997-98 grâce à l'application de grandes réformes structurelles, et l'abandon des taux de change fixes mais ajustables pour des taux flexibles avait aidé les autorités à supporter les chocs exogènes.

La plupart des administrateurs ont estimé cependant que de nombreuses incertitudes continuaient de planer sur les perspectives et qu'une dégradation plus forte et plus longue de l'activité n'était pas à écarter. Aux États-Unis, le processus d'ajustement pourrait être compliqué par les profonds déséquilibres nés pendant la phase d'expansion (déficit considérable des transactions courantes, surévaluation apparente du dollar, taux d'épargne négatif des ménages) et par le risque de nouvelles baisses des cours des actions.

L'étendue du ralentissement de l'activité, ont souligné les administrateurs, dépendrait des décisions qui seraient prises dans tous les pays. Dans les économies avancées, il se pourrait fort bien que des politiques macroéconomiques plus dynamiques soient nécessaires, en particulier sur le plan monétaire. Leur application

devrait tenir compte de la position cyclique des pays et ne pas compromettre les objectifs de stabilisation à moyen terme. Au besoin, il faudrait parallèlement poursuivre avec détermination les réformes structurelles. En raison de la fragilité des conditions de financement extérieur, il serait crucial pour les économies de marché émergentes de préserver la confiance des investisseurs. Il serait donc nécessaire que ces pays continuent d'appliquer des politiques macroéconomiques prudentes et d'activer la réforme des entreprises, du secteur financier et, tout particulièrement dans les économies en transition, celle des institutions.

Les administrateurs ont noté avec inquiétude que le ralentissement de la croissance mondiale porterait préjudice aux pays à faible revenu, à la fois directement et par le biais de la baisse des prix des produits de base. Cela étant, la nécessité de poursuivre des politiques vigoureuses était encore plus grande, non seulement dans les pays dont la dette était allégée par l'initiative renforcée en faveur des PPTE, mais aussi dans d'autres économies. Pour étayer ces efforts, ont souligné les administrateurs, il incombait tout particulièrement aux économies avancées d'accroître leur aide, de soutenir les initiatives encourageant la paix et la stabilité intérieure et de continuer de participer à la lutte contre la propagation de la pandémie de sida. Les administrateurs ont insisté particulièrement sur la nécessité d'abaisser encore les obstacles aux exportations des pays en développement, en général, et des pays pauvres, en particulier. À cet égard, le Conseil a salué l'initiative prise par l'Union européenne d'éliminer les droits de douane frappant presque toutes les exportations des pays les moins développés.

Les administrateurs ont estimé qu'en raison de l'évolution des perspectives de l'économie mondiale, il était particulièrement important que le FMI, dans son dialogue avec les pays membres et par sa surveillance multilatérale, continue de soutenir activement l'application de politiques qui favorisent la stabilité et la prospérité économiques.

### *Les grandes zones monétaires*

En ce qui concerne les *États-Unis*, les administrateurs ont noté des perspectives plus incertaines que de coutume. S'il était probable que la croissance resterait faible au premier semestre de 2001, sous l'effet d'un ajustement rapide des stocks, ils estimaient pour la plupart que l'activité, soutenue par des taux d'intérêt courts et longs plus bas, se redresserait au second semestre, mais à un rythme que risquait de freiner, avec un certain décalage, le recul des cours des actions. Les déséquilibres accumulés pendant la longue phase d'expansion pourraient bien toutefois se résorber de manière moins ordonnée et s'accompagner de nouvelles pertes de confiance et d'une aversion plus forte pour les risques sur les marchés de capitaux. La dimi-

nution de la demande globale représentant de plus en plus le principal risque, les administrateurs ont accueilli avec une profonde satisfaction le desserrement sensible et opportun de la politique monétaire opéré au premier trimestre par les États-Unis. Un nouvel assouplissement serait nécessaire si la situation économique et financière demeurait fragile. La politique monétaire restait à ce stade l'instrument privilégié pour réagir rapidement aux évolutions conjoncturelles, mais les administrateurs étaient d'avis, étant donné les excédents budgétaires durables anticipés pour les prochains exercices, que des réductions d'impôts modérées et plutôt concentrées en début de période seraient également appropriées d'un point de vue cyclique. Il était préférable que ces baisses d'impôts soient effectuées par paliers et n'aient lieu que lorsque les ressources budgétaires seraient à l'évidence suffisantes pour les financer. Dans le même temps, les administrateurs ont recommandé que les excédents des caisses de sécurité sociale et de l'assurance maladie «Medicare» soient préservés afin d'aider à supporter le coût des retraites et des soins de santé dans l'avenir.

Les administrateurs ont fait part de leur vive préoccupation devant le nouveau tassement de la reprise au Japon, qui pourrait amplifier le ralentissement de l'activité mondiale et avoir des conséquences particulièrement graves dans un certain nombre de pays d'Asie. Bien que dû en partie à la décélération de la croissance ailleurs dans le monde, et surtout à la baisse de la demande mondiale de matériel électronique, ce tassement s'expliquait aussi par la faiblesse persistante de la confiance des consommateurs et par des déficiences structurelles, en particulier dans le secteur financier et dans celui des entreprises. Les perspectives se dégradant dans un contexte de déflation continue, les administrateurs ont jugé positive l'adoption par le Japon d'une nouvelle politique monétaire qui, en fait, rétablit le taux d'intérêt zéro, implique l'engagement des autorités de la maintenir jusqu'à ce que les prix à la consommation cessent de baisser et prévoit d'augmenter, si nécessaire, les achats fermes d'obligations d'État à long terme. Les administrateurs ont souligné la nécessité d'appliquer résolument cette politique. Étant donné le niveau élevé de la dette publique, ils ont estimé que l'assainissement très graduel des finances publiques alors en cours demeurait approprié et que toute nouvelle mesure d'assouplissement budgétaire ne devrait être envisagée qu'en dernier ressort. Ils ont toutefois fait valoir que le rétablissement d'une croissance durable à moyen terme exigeait impérativement des mesures déterminées visant à remédier aux déficiences des banques et des compagnies d'assurance-vie, notamment en appliquant énergiquement la réglementation et les mesures de contrôle en vigueur, tout en continuant à encourager la restructuration des entreprises.

S'agissant de la zone euro, les administrateurs ont noté que, si la croissance demeurait assez soutenue, les signes de ralentissement s'étaient accentués et que la confiance avait reculé. Même si l'inflation globale continuait de dépasser l'objectif fixé par la Banque centrale européenne (BCE), les pressions sous-jacentes des prix étaient faibles, et l'on constatait que le renchérissement de l'énergie et le recul de l'euro ne se répercutaient guère sur les salaires. Plusieurs administrateurs n'estimaient pas moins qu'il serait judicieux d'abaisser légèrement les taux d'intérêt et de les réduire de nouveau si l'euro devait s'apprécier fortement ou si les signes d'un ralentissement de la croissance devaient se renforcer. Les récentes baisses d'impôts opérées dans certains pays auraient un effet bénéfique sur l'activité, mais les administrateurs étaient d'avis qu'il n'était plus nécessaire d'utiliser activement la politique budgétaire pour soutenir la production, même s'il convenait d'exécuter les lois de finances de façon à laisser pleinement jouer les stabilisateurs automatiques. Tout en saluant les progrès importants de certaines réformes structurelles, les administrateurs ont souligné la nécessité de continuer d'approfondir et d'accélérer les réformes d'inspiration libérale, surtout dans les domaines des retraites et des marchés du travail ou des produits, afin d'accroître le taux de croissance de la production potentielle à moyen terme et de s'attaquer aux problèmes posés par le vieillissement de la population. Il était aussi nécessaire, ont-ils souligné, d'alléger encore à moyen terme une pression fiscale qui demeurait très forte dans un certain nombre de pays de la zone euro. Pour aider à atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme, cette réduction devrait s'accompagner d'une compression des dépenses.

#### *Économies de marché émergentes*

Après s'être remises rapidement de la crise régionale, les économies de marché émergentes d'Asie ont connu un ralentissement de l'expansion dû à la hausse des prix du pétrole, au recul de la croissance aux États-Unis et au Japon, au renversement conjoncturel observé à l'échelon mondial dans le secteur de l'électronique et, dans un certain nombre de pays, au retard pris par la restructuration des entreprises et du secteur financier. Les administrateurs ont noté que la croissance se ralentirait probablement le plus dans les nouvelles économies industrielles et dans les pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), et en particulier dans ceux où la reprise était le plus avancée et où la restructuration des entreprises et du secteur financier était à la traîne. Dans ces pays, il serait vital de relancer les réformes structurelles. Dans le cas des pays où l'inflation était faible et la position budgétaire viable, les administrateurs ont recommandé de réduire légèrement les taux d'intérêt et, parfois, de ralentir le rythme de l'assainissement des finances publiques. Ils ont noté

que la croissance resterait probablement assez soutenue en Chine et en Inde. S'agissant de la Chine, la mise en place progressive d'une politique budgétaire plus neutre a semblé appropriée dans un souci de viabilité à moyen terme. Dans le cas de l'Inde, les administrateurs ont convenu que l'assouplissement monétaire devrait bénéficier d'une nouvelle amélioration du climat de l'investissement privé et d'une forte compression à moyen terme du déficit total du secteur public.

Les administrateurs ont noté qu'en *Amérique latine*, la croissance avait redémarré en 2000 après le vif ralentissement de 1999, stimulée notamment par les vigoureuses mesures d'ajustement prises par de nombreux pays. En 2001, l'impact direct sur l'activité de la diminution de la demande extérieure serait sans doute le plus marqué au Mexique et dans plusieurs pays de la région des Andes et d'Amérique centrale, mais plus faible dans les pays, comme le Brésil et l'Argentine, plus à l'abri du ralentissement mondial des échanges et dont les relations commerciales avec les États-Unis, en particulier, sont moins importantes. Cependant, les besoins de financement extérieur des pays latino-américains étant élevés, les conséquences pour les marchés de capitaux du ralentissement de la croissance aux États-Unis seraient cruciales. Un certain nombre de pays ont pu couvrir au début de 2001 une fraction importante des besoins de financement annuel de leur secteur public, mais les administrateurs craignaient qu'en dépit de l'assouplissement monétaire réalisé aux États-Unis, les conditions de financement ne se soient dégradées, après la crise turque et les considérables difficultés observées en Argentine, du fait de l'aversion plus forte des investisseurs à l'égard des risques et peut-être aussi de la crainte d'un ralentissement des apports d'investissements directs étrangers (IDE). La vigilance des marchés de capitaux mondiaux s'intensifiait, il importait de continuer d'appliquer des politiques budgétaires prudentes, de même que des réformes structurelles — notamment dans le secteur financier et celui des entreprises et sur les marchés du travail. Les administrateurs ont en général accueilli favorablement les initiatives visant à renforcer la politique économique en Argentine, tout en soulignant la nécessité de maintenir la rigueur budgétaire et d'appliquer strictement le programme économique à tous les niveaux d'administration.

Dans certains pays d'*Afrique*, la croissance a été entravée par des conflits et des guerres civiles, par la faiblesse des prix des produits de base et par le renchérissement du pétrole dans le cas des pays importateurs. Les pays qui appliquaient de saines politiques macroéconomiques et structurelles et qui étaient politiquement stables ont pu obtenir des taux de croissance assez élevés, mais les administrateurs ont exprimé la crainte que les perspectives de la région ne souffrent du ralentissement de l'activité mondiale, en raison notamment d'un nouveau fléchissement des prix des produits

de base. Ils ont salué le renforcement de la politique économique dans de nombreux pays, renforcement soutenu par un allègement de dette dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PPTE et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Il importera que la réforme continue sur sa lancée au cours des années à venir et, à cette fin, il conviendra notamment d'améliorer le climat de l'investissement privé, la prestation de services publics et l'administration de l'impôt, ainsi que les infrastructures et la gouvernance. Les administrateurs ont généralement approuvé l'intégration commerciale de l'Afrique subsaharienne, notant en particulier que les pays africains avaient la possibilité d'abaisser encore les barrières tarifaires. Ils ont estimé que l'amélioration durable des résultats du commerce extérieur africain dépendrait d'une plus grande variété de mesures macroéconomiques et de réformes structurelles indispensables pour accroître l'efficacité et la compétitivité extérieure, ainsi que de débouchés accrus sur les marchés des pays industrialisés. Les administrateurs ont aussi accueilli favorablement les suggestions faites par les services du FMI relatives à la rationalisation des accords commerciaux régionaux en vigueur afin que les objectifs qu'ils visent puissent être atteints.

Les administrateurs ont noté qu'au *Moyen-Orient*, la hausse des prix du pétrole, conjuguée à l'augmentation de la production, avait généralement stimulé l'activité et amélioré les soldes budgétaires et extérieurs de l'an 2000. Les recettes exceptionnelles résultant de cette hausse ayant été employées avec prudence, la baisse des prix prévue pour 2001 et 2002 semblait en général maîtrisable. Néanmoins, une politique budgétaire prudente restait souhaitable, surtout dans les pays dont l'endettement public devait être réduit. D'une manière plus générale, les administrateurs ont insisté sur la nécessité de poursuivre les réformes favorables à la diversification et à la croissance économiques, notamment l'élimination des derniers obstacles au commerce extérieur et à l'IDE. On s'attendait que la croissance demeurerait stable dans la plupart des pays non producteurs de pétrole de la région, mais elle risquait de souffrir en cas de fléchissement économique mondial plus marqué que prévu. Les administrateurs ont estimé que la réforme du commerce extérieur et de l'IDE était aussi une priorité pour beaucoup de ces pays, qui ne bénéficiaient pas encore pleinement de la mondialisation.

En *Turquie*, ont fait observer les administrateurs, la situation restait très difficile. Ils ont accueilli favorablement les mesures prises pour réformer le système financier, notamment les banques d'État, mais ont noté que d'autres actions résolues devaient être engagées pour résoudre les problèmes du secteur bancaire, renforcer les comptes budgétaires et mener à bien une réforme structurelle généralisée. Pour 2001, on s'attendait que la croissance demeurerait assez soutenue en Europe cen-

trale et orientale, tout en étant sensible au ralentissement plus fort que prévu de l'activité en Europe occidentale. Dans ce contexte marqué par un recul de la demande extérieure et par des déficits des transactions courantes élevés, les administrateurs préconisaient un rééquilibrage économique dans le sens d'un resserrement relatif de la politique budgétaire, qui aiderait à contenir la demande intérieure et à limiter les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt et de change. Ils ont mentionné en outre la nécessité de poursuivre les réformes structurelles et institutionnelles, surtout dans les domaines des privatisations, des restructurations d'entreprises et de la réglementation et des contrôles financiers, pour contribuer à une croissance à moyen terme durable et faciliter l'adhésion à l'Union européenne.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction l'amélioration de la croissance et de la position extérieure des *pays de la Communauté des États indépendants (CEI)*, qui s'expliquait essentiellement par la hausse des prix mondiaux de l'énergie et la vigueur de l'activité en Russie. Du fait de la baisse des prix du pétrole et d'une certaine appréciation réelle du rouble, ainsi que du ralentissement économique mondial, on s'attendait qu'en Russie la croissance serait inférieure au taux très élevé enregistré en l'an 2000. Le programme gouvernemental de réformes à long terme représentait une avancée significative, mais il convenait de l'appliquer rigoureusement et de l'étoffer dans un certain nombre de domaines essentiels, notamment la réforme du secteur bancaire, les impayés et la restructuration des monopoles infrastructurels. En outre, l'accélération des réformes structurelles et institutionnelles demeurait le principal obstacle à surmonter dans la plupart des autres pays de la CEI.

#### *Poursuite de politiques budgétaires et monétaires améliorées*

Les administrateurs ont noté que l'assainissement récent des finances publiques des économies avancées serait sans doute plus durable par suite des réductions parallèles des dépenses publiques (en pourcentage du PIB) et du renforcement des politiques budgétaires des dix dernières années. Ils ont fait valoir que la discipline budgétaire jouerait un rôle vital dans les années à venir du fait de la forte augmentation des dépenses publiques de retraite et de santé que nécessiterait, selon les anticipations, le vieillissement de la population. Afin d'assumer les obligations au titre des pensions et d'intensifier la croissance de la production à mesure de l'augmentation du ratio actifs/inactifs, il conviendrait, ont indiqué les administrateurs, de prendre des mesures dans un vaste domaine couvrant aussi bien la refonte des régimes de retraite que les réformes structurelles, y compris l'amélioration des marchés du travail. Il y aurait lieu aussi d'envisager de tirer parti de l'embellie

budgétaire récente ou prévue pour accroître le préfinancement des futures obligations en matière de pensions. Considérant le vieillissement de la population dans une optique mondiale, les administrateurs ont relevé qu'à mesure de la baisse du ratio susmentionné dans de nombreux pays en développement, une augmentation de l'épargne dans les pays dont la population vieillirait pourrait soutenir la croissance dans le monde en développement et la consommation future dans les économies avancées.

Évoquant le recul de l'inflation observé ces dernières années dans les économies émergentes, les administrateurs ont noté que divers facteurs y avaient nettement contribué : stabilité monétaire accrue dans les économies avancées et, dans les économies émergentes, importants progrès des réformes institutionnelles, et notamment plus grande autonomie des banques centrales et meilleure connaissance des mécanismes de transmission de la politique monétaire. Des politiques budgétaires prudentes ont aussi puissamment contribué à la baisse du taux d'inflation et permis de conduire une politique monétaire stable à long terme. Tout en faisant observer que le recours plus fréquent au ciblage de l'inflation afin d'accompagner des taux de change flexibles avait donné jusqu'alors des résultats en général encourageants, les administrateurs ont estimé que le moment n'était pas encore venu de porter un jugement plus définitif sur le ciblage de l'inflation, et en particulier sur la possibilité de maintenir la stabilité des prix pendant de longues périodes comportant des accès de tensions financières et d'instabilité des taux de change.

Enfin, les administrateurs ont saisi cette occasion pour exprimer leur vive gratitude à M. Michael Mussa, qui, en sa qualité de Conseiller économique du FMI et de Directeur du Département des études, a apporté une contribution exceptionnelle à la surveillance multilatérale au cours des dix dernières années, notamment en assurant le suivi et la direction des *Perspectives de l'économie mondiale* et en remettant régulièrement au Conseil des rapports informels sur l'évolution de l'économie et des marchés mondiaux, qui ont été autant de points forts dans les travaux des administrateurs.

#### *Marchés internationaux de capitaux*

Comme chaque année, les administrateurs ont discuté début août 2000 de l'évolution des marchés internationaux de capitaux matures ou émergents. Tout en relevant que la situation financière internationale s'était améliorée au cours des douze mois écoulés et que le système financier international s'était révélé souple et résilient, les administrateurs ont noté que la période à venir comportait plusieurs risques et vulnérabilités, notamment pour les principales économies et les systèmes financiers. Ils ont également examiné trois points d'importance cruciale pour l'ensemble du système financier :

les risques que présentent les marchés de gré à gré de produits dérivés pour la stabilité financière, les efforts visant à associer le secteur privé à la prévention et à la résolution de crises, et les implications de l'expansion des banques étrangères dans de nombreuses économies de marchés émergentes.

Les administrateurs ont constaté que les résultats remarquables de l'économie des États-Unis ont affermi les marchés de capitaux internationaux et la confiance des investisseurs. Les tendances des investissements aux États-Unis trouvent de plus en plus d'échos au niveau international, comme en ont témoigné notamment les placements effectués partout dans le monde au profit des secteurs de la technologie, des télécommunications et des médias et, jusqu'à mars 2000, la très bonne tenue des cours des actions de ces secteurs. En Europe, l'intégration des marchés de capitaux a progressé dans un contexte marqué par la dépréciation de l'euro et le dynamisme des marchés obligataires privés et des marchés des actions. Au Japon, les problèmes auxquels est confronté le système financier se sont nettement stabilisés, et les autorités ont mis en place un cadre de restructuration du secteur financier et des entreprises qui pourrait se révéler efficace. Toutefois, quelques administrateurs ont estimé que le secteur privé n'avait pas suffisamment progressé dans la mise en œuvre de ce nouveau cadre et que de nouvelles avancées s'imposeraient pour soutenir le redressement de l'économie japonaise.

Les administrateurs ont examiné plusieurs risques d'évolution négative des marchés de capitaux matures. Quelques-uns d'entre eux ont mis en garde sur le danger d'une poussée inflationniste plus forte que prévu aux États-Unis, ou d'une chute inattendue de la productivité, qui pourraient entraîner une perte de confiance générale des investisseurs, de nouvelles corrections sur les marchés des actions et des obligations de sociétés, une réévaluation générale des risques, un rééquilibrage des portefeuilles et des ajustements de taux de change. Les amples variations des principales monnaies représentaient un danger supplémentaire, que les administrateurs ont lié à l'intensification des déséquilibres extérieurs.

Des risques existaient aussi au Japon et en Europe, ont indiqué les administrateurs. S'agissant du Japon, certains ont fait observer que les politiques expansionnistes — quoique appropriées d'un point de vue macroéconomique — influençaient peut-être les prix des actifs et les flux financiers sur les marchés obligataire et monétaire japonais et risquaient d'encourager des prises de position qu'il pourrait ne pas être rentable de conserver si les taux d'intérêt venaient à s'ajuster plus brutalement que prévu. Il était crucial que le Japon mette en place avec prudence et transparence des politiques monétaire et budgétaire moins stimulantes.

Pour ce qui est des économies de marché émergentes, les administrateurs ont noté l'amélioration progressive des modalités et des conditions d'accès au marché durant l'année écoulée ainsi que la hausse des prix de leurs actifs. Ils ont indiqué que cette amélioration tenait dans une large mesure à l'amélioration des fondamentaux économiques de la plupart de ces économies, dénotée par une croissance plus forte, des taux de change stables et le relèvement des notations de crédit attribuées par les grandes agences internationales. Les administrateurs ont jugé positives l'évolution des marchés de capitaux de nombreuses économies de marché émergentes et la diminution du recours de ces pays au financement extérieur qui en résulterait. Ils se sont félicités de la vigueur persistante de l'investissement direct, de la diminution du recours au financement bancaire international et de l'allongement des échéances moyennes des emprunts extérieurs. Les administrateurs ont aussi fait observer que les investisseurs des pays à marchés matures étaient mieux disposés à l'égard des économies de marché émergentes, dont les prix des actifs n'étaient pas aussi instables que pendant les crises.

Dans le même temps, les administrateurs ont reconnu que les apports de capitaux aux économies de marché émergentes demeuraient sensiblement en deçà des niveaux d'avant la crise et que les coûts des emprunts restaient élevés si l'on se réfère à la même période. En outre, l'accès des économies de marchés émergentes les plus pauvres aux sources de financement était toujours extrêmement limité. La réduction très nette des flux de financement liée aux turbulences qui avaient secoué les marchés matures en avril et en mai 2000 a fait ressortir combien ces économies étaient tributaires de la situation des marchés matures. Toutefois, les administrateurs ont jugé encourageants le redressement des prix et la reprise des flux de financement qui avaient suivi, et ils ont considéré qu'aussi longtemps que les marchés matures ne créeraient pas de fortes turbulences, les perspectives des marchés émergents demeureraient généralement positives. Il était cependant nécessaire que plusieurs économies de marché émergentes clés continuent d'améliorer leurs politiques macroéconomiques et de relancer les réformes structurelles de leurs entreprises et de leur secteur financier. Les administrateurs ont aussi mis en relief les risques que pourraient faire peser sur la situation financière et économique de plusieurs économies de marché émergentes clés les retombées soit d'une remontée brutale et imprévue des taux d'intérêt internationaux, soit d'une forte correction à la baisse des marchés des actions matures.

(Dans le cadre du développement de ses études et de son suivi des marchés de capitaux internationaux, le FMI a commencé de publier sur son site Internet un rapport trimestriel relatif au financement des économies de marché émergentes; voir l'encadré 2.1.)

### Marché de gré à gré des dérivés financiers

Les administrateurs ont reconnu les avantages considérables que présentent les instruments dérivés pour les marchés de capitaux internationaux et pour l'économie mondiale. Ils ont pris note du rôle central des dérivés financiers et de leurs marchés dans le bon fonctionnement du système financier international et de leur contribution à la formation des prix, à l'activité et à la gestion du risque sur tous les principaux marchés des obligations, des actions et des devises. Les administrateurs ont convenu que l'emploi des produits dérivés pour diluer les risques financiers avait créé des marchés des capitaux plus complets, plus souples et plus efficaces et avait amélioré la formation des prix et la répartition des risques financiers.

Si certains administrateurs étaient d'avis qu'il ne fallait pas exagérer les risques des transactions des marchés de gré à gré de dérivés financiers, de nombreux administrateurs se sont dit convaincus qu'elles pourraient hypothéquer considérablement la stabilité financière et que les portefeuilles composés de tels instruments exposaient les institutions financières à des risques qui pourraient être plus difficiles à évaluer et à gérer que ceux des opérations traditionnelles de prêt et de collecte de dépôts. Les mêmes administrateurs ont noté que les transactions de gré à gré sur les dérivés étaient régies avant tout par la discipline du marché, et non par la réglementation ou la surveillance officielles. D'autres ont également souligné que, si les mécanismes privés et décentralisés utilisés pour discipliner les marchés semblaient jusqu'ici avoir préservé la solidité de chacune des institutions financières actives sur la scène internationale, c'était en partie du fait qu'elles étaient bien capitalisées, et que ces mécanismes ne garantiraient pas nécessairement la stabilité des marchés. Bien que certains marchés et certains pays n'aient qu'un lointain rapport avec les marchés de produits dérivés, ils ont été déstabilisés par les retombées de leurs activités et leurs effets de contagion. Certains administrateurs ont rappelé ce qui s'était passé avant la quasi-faillite du fonds de gestion Long-term Capital Management (LTCM) à l'automne 1998, et ils ont noté que, si aucune grande institution financière n'avait fait faillite, les mécanismes privés de discipline du marché n'avaient pas empêché l'accumulation et la concentration de fortes expositions au risque de contrepartie.

À cet égard, les administrateurs ont relevé plusieurs caractéristiques des marchés de gré à gré de produits dérivés qui pourraient faire craindre pour la stabilité financière :

- Les expositions brutes auxquelles donnent lieu les transactions sur ces instruments sont sensibles aux variations de l'information sur les contreparties et les prix des actifs.

#### Encadré 2.1

#### Le FMI publie un rapport trimestriel sur le financement des économies de marché émergentes

Depuis le second trimestre de 2000, le FMI publie sur son site Internet un rapport trimestriel intitulé *Emerging Market Financing*, qui présente une analyse approfondie des risques auxquels les économies de marché émergentes s'exposent et des possibilités qui s'offrent à elles lorsqu'elles se présentent sur les marchés de capitaux internationaux, en insistant particulièrement sur l'évolution des marchés des actions, des crédits et des obligations. Préparé par le Département des études du FMI, ce rapport fait partie intégrante de la surveillance par l'institution de l'évolution de ces marchés. Il résulte notamment d'une série de discussions informelles périodiques avec des participants aux marchés de capitaux privés.

- L'asymétrie de l'information, due à un manque de publicité et de transparence financière, complique l'évaluation du risque de contrepartie.
- Les transactions sur ces produits influencent le volume total de crédits et de liquidités offerts par les marchés d'actifs.
- Prises dans leur ensemble, ces transactions et les expositions au risque de contrepartie sont à la fois relativement élevées et hautement concentrées parmi les institutions financières actives sur les marchés internationaux. Ces dernières pourraient donc être vulnérables aux variations brusques des conditions du marché.
- Étant donné les liens étroits qu'elles tissent entre les institutions, les marchés et les places financières, les transactions de gré à gré sur dérivés financiers constituent des vecteurs éventuels de la contagion.

Ces facteurs pourraient exposer au danger d'un dénouement rapide des positions sous l'effet de l'arrivée de nouvelles informations ou de variations de la tolérance aux risques.

Les administrateurs qui estimaient qu'il ne fallait pas exagérer les risques systémiques de ces transactions de gré à gré ont signalé que, si ces produits combinent les risques de marché et de crédit, ce que l'on ne constate jamais dans le cas des risques traditionnels, ils présentent d'importants avantages.

Une action portant sur trois domaines pourrait remédier aux imperfections de l'organisation des marchés de gré à gré et en renforcer la stabilité. Premièrement, l'on pourrait accroître la discipline de marché, notamment en améliorant la transparence et la divulgation d'informations au moyen d'initiatives privées appuyées par une coordination et une surveillance officielles. Deuxièmement, les incertitudes juridiques et réglementaires pourraient être réduites, en particulier celles qui

ont trait aux accords de liquidation et de compensation ainsi qu'au statut des instruments dérivés dans diverses juridictions. Enfin, la surveillance micro- et macroprudentielle des transactions de gré à gré sur produits dérivés pourrait être nettement améliorée. Le contrôle prudentiel des banques et la surveillance des marchés pourraient se concentrer davantage sur les conséquences de ces transactions pour les risques auxquels sont exposés les institutions et les marchés de capitaux. Les administrateurs ont convenu que des initiatives privées et publiques dans ces trois domaines augmenteraient la discipline de marché et pourraient donc améliorer la gestion du risque par le secteur privé, et partant, réduire le risque systémique.

### *Associer le secteur privé à la résolution des crises*

Les administrateurs ont convenu que l'action en faveur de la prévention et de la résolution des crises, qui réduit l'inefficacité et l'instabilité du système financier international, est dans l'intérêt du secteur public comme du secteur privé. En raison de l'absence relative de règles du jeu clairement établies au plan international, la réaction du secteur privé aux informations et aux initiatives nouvelles concernant la solution adoptée par la communauté des bailleurs de fonds officiels pour résoudre les crises pourrait influencer fortement sur la nature et la structure des flux de capitaux internationaux. Par leurs réactions à la gamme de propositions avancées en vue de prévenir et de résoudre les crises, les participants au marché ont souvent témoigné d'une connaissance imparfaite des initiatives du secteur officiel. En conséquence, de nombreux administrateurs ont insisté sur l'importance de diffuser et d'expliquer les objectifs et les initiatives de la communauté des bailleurs de fonds officiels, en particulier les travaux consacrés aux normes et aux codes. En outre, l'on devrait aussi améliorer le niveau de communication et de compréhension entre le secteur public et le secteur privé. À cet égard, les administrateurs ont souligné la nécessité d'un dialogue plus actif et plus efficace entre le FMI et le secteur privé. Ils ont aussi accueilli favorablement la proposition du Directeur général de créer un groupe consultatif des marchés de capitaux, qui compléterait les efforts visant à associer le secteur privé plus rapidement et plus étroitement à la prévention et à la résolution des crises (voir le chapitre 3 pour plus de précisions à ce sujet).

Les administrateurs ont rappelé que la participation du secteur privé à la résolution des crises n'était pas un fait nouveau. Toutefois, le degré de participation a toujours été lié à la nature des flux de capitaux. La plupart des administrateurs ont convenu qu'il était utile d'établir une distinction entre, d'une part, les éventuelles sorties de capitaux en cas de crise, qui sont le fait des investisseurs directs ou par des investisseurs en actions et, d'autre part, les sorties plus inéluctables qui ré-

sultent de placements assortis d'une créance contractuelle fixe prédéterminée.

Les années 80 ont livré un enseignement essentiel : lorsque les restructurations font intervenir certains instruments de prêt, le secteur privé recherche de nouveaux instruments qui présentent à son avis de meilleures chances de remboursement et qui sont à l'abri des restructurations. Les administrateurs ont noté que, si les vastes restructurations de prêts bancaires consortiaux réalisées au lendemain de la crise de l'endettement des années 80 avaient laissé les euro-obligations indemnes, elles avaient incité à transférer des capitaux aux marchés émergents par l'intermédiaire des marchés interbancaires et obligataires internationaux. Les cas plus récents de reconductions de prêts interbancaires concertés avaient amené à penser que ce genre d'opérations ferait plus souvent partie des mesures destinées à résoudre les crises à venir. Cependant, cette attente pourrait amener certaines banques internationales à couper leurs lignes de crédit et à battre rapidement en retraite face à une crise imminente. De même, l'imminence d'une crise pourrait pousser les banques internationales à couvrir ou à compenser leur exposition sur d'autres marchés, par exemple le marché obligataire. La plupart des administrateurs ont conclu qu'on ne pouvait pas insister outre mesure sur les reconductions de prêts et que leur efficacité était subordonnée à leur intégration à un ensemble de mesures de sortie de crise.

Les administrateurs ont accueilli favorablement le fait que la plus récente série de crises avait écorné la révérence dont faisait l'objet le statut des obligations internationales. Les restructurations des contrats obligataires et les modalités de participation du secteur privé continuaient d'évoluer rapidement. Toutefois, certains administrateurs ont averti que, si les restructurations de contrats obligataires devenaient plus courantes, certains créanciers du secteur privé s'efforceraient de plus en plus, à terme, de trouver les moyens de restructurer la dette de telle sorte qu'elle soit plus difficile à restructurer de nouveau. La plupart des administrateurs ont souligné combien il importait d'impliquer le secteur privé de manière coopérative et volontaire afin de décourager la création de profils d'endettement toujours plus courts ou inflexibles, et de contribuer ainsi au développement d'un système financier international plus efficace et plus stable.

### *Rôle des banques étrangères sur les marchés émergents*

L'un des grands changements structurels des systèmes bancaires de nombreux marchés émergents observés ces dernières années a été la forte augmentation de la part du capital des banques détenue par des actionnaires étrangers, notamment en Europe orientale et en Amérique latine. Ce changement reflète tant le désir des grandes banques internationales et régionales de prendre pied sur des marchés rentables que celui des

gouvernements des pays de renforcer l'efficacité et d'asseoir la stabilité de leurs systèmes financiers ainsi que de réduire le coût de la recapitalisation de banques intérieures fragiles.

L'arrivée de banques étrangères dans les économies de marché émergentes présente à la fois des avantages et des inconvénients pour l'efficacité et la stabilité du pays d'accueil. Elle peut améliorer l'efficacité des systèmes bancaires des pays hôtes en augmentant la concurrence et en introduisant divers nouveaux produits financiers et de meilleures techniques de gestion des risques. Par contre, selon certains administrateurs, les banques étrangères sont moins en mesure de contribuer à l'efficacité du système financier dans son ensemble si elles ne fournissent leurs services qu'aux sociétés et aux ménages les plus solvables.

S'agissant de la contribution des banques étrangères à la stabilisation des systèmes bancaires des marchés émergents, les administrateurs ont exprimé des avis divers. De nombreux administrateurs estimaient qu'elles peuvent jouer un rôle important, du fait notamment qu'elles utilisent des systèmes plus perfectionnés de gestion des risques, qu'elles ont davantage accès aux marchés internationaux de capitaux et qu'il y a des chances pour que les banques étrangères implantées dans le pays soient contrôlées sur une base consolidée, en même temps que la maison mère. Toutefois, d'autres administrateurs ont noté que la contribution des banques étrangères peut varier en fonction des circonstances. Étant donné l'expérience récente, l'on peut affirmer que les banques étrangères risquent tout simplement de battre en retraite précipitamment en périodes de crise et, par conséquent, qu'elles ne sont pas une source stable de financement intérieur. Selon ces administrateurs, les banques internationales gèrent leurs risques dans les économies de marché émergentes sur une base consolidée, et leur décision de réduire leur exposition envers un pays quelconque pourrait les amener à comprimer tant les prêts extérieurs que les opérations à l'intérieur. En outre, ces administrateurs ont fait valoir que la présence de banques étrangères constitue une voie supplémentaire par laquelle les turbulences bancaires des marchés matures se transmettent aux marchés émergents. Les administrateurs ont convenu que l'arrivée de banques étrangères dans les marchés émergents accroît d'autant plus l'efficacité et la stabilité qu'elle va de pair avec un renforcement du contrôle prudentiel dans les marchés émergents et une meilleure diffusion de l'information transfrontières entre les contrôleurs des marchés matures et des marchés émergents. En particulier, les autorités de contrôle doivent se donner plus de moyens de connaître les transactions de gré à gré sur produits dérivés et d'en analyser les implications.

Quelques administrateurs se sont inquiétés de la concentration du système bancaire qui pourrait résulter soit de l'achat de banques du pays par des banques étrangères, soit de la fusion de banques du pays soucieuses de rester compétitives. Cette concentration peut donner le jour à des banques trop grandes pour que les autorités du pays les laissent faire faillite; elle peut donc entraîner un élargissement du filet de sécurité et un accroissement de son coût. D'autres administrateurs ont soutenu que le problème peut être circonscrit par un contrôle prudentiel renforcé et par des mesures anti-trust appropriées.

## Surveillance régionale

### *Union économique et monétaire ouest-africaine*

En juin 2000, les administrateurs ont examiné l'évolution et les principaux enjeux de politique régionale dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Ils ont noté qu'après les résultats remarquables qui ont suivi le réaligement du franc CFA intervenu en 1994, la situation économique et financière de l'UEMOA s'était quelque peu dégradée à partir de 1998, essentiellement en raison de la vive détérioration des termes de l'échange de la région, des incertitudes politiques dans certains pays ainsi que du relâchement dans la mise en œuvre des politiques. L'intégration économique a néanmoins progressé l'année dernière. Une ferme volonté politique s'impose pour préserver les acquis de l'union économique et monétaire, de même qu'il est indispensable d'améliorer les politiques en vigueur afin de réduire les déséquilibres financiers tout en poursuivant l'exécution du programme de réforme structurelle.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction les mesures décisives prises par les pays membres en vue de renforcer l'intégration économique et de créer un cadre de coordination des politiques macroéconomiques favorable à l'amélioration de l'environnement économique et réglementaire et à l'accélération de la croissance et de la réduction de la pauvreté. Ils ont aussi jugé positive la signature d'un pacte de convergence régional, sur lequel pourraient s'appuyer la promotion de la bonne gestion des affaires publiques et de la convergence des politiques macroéconomiques ainsi que le renforcement de la surveillance mutuelle au moyen de revues périodiques et éventuellement de sanctions. Pour être efficace, ce système devrait être couplé à des normes harmonisées en matière de comptabilité, de communication et de divulgation des données, propres à renforcer la transparence et la responsabilisation de la gestion des finances publiques. Les administrateurs ont engagé les autorités nationales à adopter des textes législatifs appropriés.

La plupart des éléments d'une union douanière et d'un marché unique sont en place, et notamment un tarif extérieur commun assorti de taux moyens relativement bas ouvrant la voie à la suppression des barrières tarifaires intrarégionales pour les produits originaires autorisés. Les administrateurs ont engagé les autorités à poursuivre le démantèlement des barrières substantives afin de tirer pleinement parti de l'intégration économique. Ils ont souligné que la mise en place d'une union douanière à part entière et l'instauration d'un véritable marché unique exigent l'élimination des surtaxes spéciales à l'importation et des autres mesures de sauvegarde, la réduction des exonérations de droits de douane et la suppression des entraves non tarifaires à la libre circulation des biens et des facteurs.

Les administrateurs ont noté qu'en dépit d'un contexte intérieur et extérieur moins favorable, la politique monétaire de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a été dans l'ensemble adéquate en 1998 et 1999. Ils ont souligné que la prudence doit rester de mise dans ce domaine, eu égard en particulier à l'incertitude entourant la reprise des programmes d'ajustement dans certains pays. Ils ont accueilli avec satisfaction la décision du Conseil des ministres d'éliminer progressivement les avances statutaires de la Banque centrale à l'État d'ici à 2002; cette mesure est de nature à favoriser l'apparition d'un marché régional des titres publics et donc à accroître l'efficacité de la politique monétaire dans l'UEMOA.

Bien que l'assainissement du secteur bancaire et le contrôle bancaire aient progressé au cours des dix dernières années, certaines banques de la région ne respectent toujours pas les principaux ratios prudentiels. Les administrateurs ont accueilli favorablement l'adoption de nouvelles dispositions prudentielles conformes aux principes fondamentaux recommandés par le Comité de Bâle, ainsi que les efforts visant à renforcer le respect des règles prudentielles et les plans pour l'achèvement de la privatisation de grands établissements bancaires dans plusieurs pays. Il y aurait encore lieu, toutefois, de resserrer la gestion des banques et le contrôle du système financier. Tout en saluant l'avènement d'un régime unifié d'agrément bancaire portant sur l'ensemble de l'UEMOA, les administrateurs ont fait observer que la qualité de l'intermédiation financière à l'échelle de la région gagnerait à ce qu'augmentent la concurrence entre institutions financières et à ce que se renforcent le système judiciaire et l'application de la loi, de manière à atténuer les problèmes de recouvrement des prêts.

Les autorités ont pris d'importantes mesures en 1998 afin de stimuler le développement d'un marché financier régional et l'élargissement de la gamme des institutions et des instruments financiers en vue d'attirer l'épargne disponible et de réunir les crédits à long

terme nécessaires au financement de l'expansion des entreprises. La récente mise en place de la Bourse régionale des valeurs mobilières d'Abidjan, conjuguée au cadre réglementaire placé sous l'autorité de la Commission régionale des valeurs, permet de disposer d'un remarquable moyen de mobiliser l'épargne à long terme pour stimuler l'investissement et la croissance dans la région. Les administrateurs ont toutefois souligné qu'il importe de renforcer davantage le cadre fonctionnel et réglementaire de ce marché afin d'en accroître l'efficacité.

Les administrateurs ont appuyé les récentes mesures prises en vue d'harmoniser la fiscalité indirecte dans l'UEMOA, de définir un code des investissements commun et de renforcer le droit des affaires dans le cadre du Traité de l'Organisation pour l'harmonisation en Afrique du droit des affaires (OHADA). Ils ont encouragé les autorités à exécuter avec détermination les mesures restant à mettre en œuvre dans ce domaine, notamment l'harmonisation de la fiscalité pétrolière et la promotion de procédures et de méthodes fiscales communes pour contrôler les exonérations et améliorer la fiscalité applicable aux petites entreprises.

La compétitivité extérieure des économies de l'UEMOA a semblé globalement adéquate à en juger par une série d'indicateurs de change traditionnels. Les administrateurs ont proposé que ces indicateurs soient élargis et suivis de près, en raison de la vulnérabilité patente des transactions courantes aux fluctuations des termes de l'échange ainsi qu'à la rigidité des prix intérieurs et aux facteurs d'inefficacité économique. Outre des politiques macroéconomiques saines, des avancées décisives devraient impérativement intervenir sur le plan des réformes structurelles dans tous les pays membres pour stimuler la productivité du travail, réduire les coûts intérieurs excessifs et préserver la compétitivité extérieure des pays de la région. Dans le même ordre d'idée, les administrateurs ont accueilli favorablement les efforts visant à remédier — à l'échelle de la région — aux principales entraves structurelles à la croissance dans les domaines de l'agriculture, de l'industrie, des transports et dans l'aménagement du territoire. Tout en notant les avantages de la formulation de politiques sectorielles communes, ils ont préconisé la définition de priorités pour l'intégration économique. À long terme, le niveau de l'épargne intérieure devrait augmenter afin de préserver la hausse du taux d'investissement.

Les administrateurs ont salué et encouragé le regain d'efforts visant à intégrer l'UEMOA à un cadre régional plus étendu — la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) — en vue de créer un vaste marché unique régional et un cadre monétaire commun. Ils ont souligné la nécessité d'harmoniser les politiques commerciales par la suppression

de toutes les barrières tarifaires internes et la mise en place d'un tarif extérieur commun harmonisé. Il importe d'insérer la surveillance régionale dans un cadre approprié et crédible, afin de promouvoir la convergence des politiques macroéconomiques à l'échelle de la région. Pour être suivies d'effet, ces initiatives doivent impérativement reposer sur de grands progrès dans la mise en œuvre de politiques macroéconomiques et structurelles saines dans tous les États membres de la CEDEAO.

Les administrateurs ont indiqué qu'une stratégie d'intégration régionale exige des statistiques régionales actuelles et fiables, notamment en matière de comptes nationaux, de dette intérieure, de commerce extérieur et de balance des paiements, ainsi que l'adoption de nouveaux indices pour mesurer les variations des prix et du coût des facteurs.

### **Politique monétaire et politique de change de la zone euro et politique commerciale de l'Union européenne**

Les administrateurs se sont réunis en octobre 2000 pour discuter de la politique monétaire et de la politique de change de la zone euro, ainsi que de l'évolution récente de la politique commerciale de l'Union européenne.

#### *Politiques de la zone euro*

Tout en notant que l'évolution extérieure favorable et les fondamentaux solides ont permis une croissance vigoureuse dans la zone euro, les administrateurs ont signalé que la persistance de prix du pétrole élevés et instables a accru les risques de détérioration de la situation et peut compromettre des perspectives de croissance à court terme par ailleurs favorables.

Les administrateurs étaient plus circonspects en ce qui concerne les perspectives à moyen et à long terme, et ils ont souligné qu'une baisse durable du chômage dans la zone euro est exclue à moins que l'expansion en cours se poursuive. En effet, deux facteurs leur paraissaient porteurs de risques : l'inversion soudaine des chocs extérieurs favorables qui avaient contribué au redressement dans la zone euro et les rigidités structurelles de la zone, combinées à des politiques budgétaires insuffisamment anticycliques, qui, dans le passé, avaient souvent miné la reprise et exacerbé le ralentissement de l'activité économique.

L'union monétaire a renforcé la structure macroéconomique de la zone euro, notamment par l'adoption d'une politique monétaire unique, par une coordination accrue des mesures budgétaires et structurelles et par une meilleure compréhension au niveau national de l'impact de l'évolution des salaires sur la compétitivité. Les administrateurs ont souligné néanmoins que ces progrès n'avaient pas encore été mis à l'épreuve et que la conjoncture économique favorable

donnait une occasion importante de poursuivre résolument les réformes nécessaires.

Le défi le plus urgent, d'un point de vue aussi bien régional qu'international, était d'agir pour soutenir l'expansion tout en la rendant plus résistante. En particulier, les administrateurs ont engagé les responsables de la zone à respecter strictement un certain nombre d'impératifs essentiels : préserver la stabilité des prix, équilibrer les positions budgétaires structurelles, éviter par la suite les mesures budgétaires procycliques et augmenter l'offre au moyen d'une stratégie équilibrée, axée sur la fiscalité, les dépenses et les réformes structurelles et visant à anticiper sur l'évolution future.

La gestion monétaire de la zone euro a fait preuve de la prudence voulue; la hausse des taux d'intérêt a contribué à préserver la stabilité des prix à moyen terme pendant une période de forte hausse imprévue et prolongée des prix du pétrole et de faiblesse de l'euro. Comme les facteurs externes qui ont contribué au raffermissement de la reprise et à l'accumulation des pressions sur les coûts faisaient moins sentir leurs effets ou jouaient en sens inverse, l'approche symétrique qui avait jusqu'alors présidé à la définition des politiques nécessiterait un ajustement approprié des taux d'intérêt si l'inflation montrait des signes d'affaiblissement. Dans cet ordre d'idée, les autorités monétaires devraient se concentrer sur l'inflation foncière et interpréter assez prudemment les variations de l'inflation globale.

En ce qui concerne l'euro, les administrateurs ont noté que son désalignement demeurait marqué, aussi bien relativement au dollar qu'en valeur effective. Ce désalignement devrait finalement se résorber, notamment sous l'effet de la diminution des déphasages conjoncturels et de l'achèvement des ajustements tendanciels de portefeuille, mais les administrateurs évaluaient diversement l'importance et la nature de ces ajustements. Ils s'accordaient toutefois à dire que l'intervention menée de concert en septembre 2000 pour soutenir l'euro avait permis de le stabiliser en envoyant un signal dont les participants au marché devraient se souvenir à l'avenir. Ils estimaient aussi que les responsables monétaires devraient tenir compte dans leurs décisions de l'évolution du taux de change pour autant qu'elle menaçait la stabilité des prix à moyen terme.

En matière de finances publiques, les administrateurs ont convenu que le plus important était de parvenir à alléger la fiscalité de manière à stimuler l'offre tout en évitant des mesures procycliques. À cet égard, ils ont regretté le caractère plutôt procyclique de l'orientation budgétaire, qui risquait de s'accroître progressivement si le rééquilibrage ne suivait pas le rythme de l'expansion. À l'avenir, une politique fiscale et une politique de dépenses bien harmonisées devraient assurer que les réductions d'impôts ne seraient pas plus prononcées que les compressions permanentes correspondantes des dépenses publiques.

De manière plus générale, les administrateurs ont souligné que l'application d'une politique budgétaire au moins neutre impose d'analyser les positions budgétaires en fonction de la conjoncture, donc de privilégier les excédents lorsque l'activité économique est supérieure au potentiel. On accroît ainsi l'efficacité de l'union monétaire en améliorant le dosage des mesures et en respectant l'un des objectifs du Pacte de stabilité et de croissance<sup>1</sup> — un budget proche de l'équilibre ou excédentaire à moyen terme —, ce qui permet aussi de préserver la marge de manœuvre nécessaire pour prendre des mesures anticycliques lorsque la croissance se ralentit.

Les stratégies budgétaires nationales devaient aussi comporter des volets fiscalité et dépenses qui stimulent effectivement le potentiel de croissance de la zone euro. Ainsi, les réductions d'impôts devraient être soigneusement ciblées pour produire les effets les plus favorables à l'offre, et la politique de dépenses viser principalement à accroître l'efficacité des services publics. À cet égard, les progrès ont été mitigés, surtout en ce qui concerne la réforme des dépenses.

Tout en reconnaissant que les réformes structurelles avaient progressé, les administrateurs ont fait observer que des efforts supplémentaires étaient indispensables pour promouvoir la croissance et empêcher que des contraintes de capacité n'étouffent une nouvelle fois prématurément l'expansion. En conséquence, ils ont salué la décision prise au sommet de Lisbonne de considérer les réformes structurelles comme la première priorité de l'Union européenne.

En ce qui concerne les marchés du travail, les administrateurs ont insisté sur l'importance d'une stimulation directe de l'offre effective de main-d'œuvre; il s'agit notamment de durcir les conditions ouvrant droit aux prestations, d'accroître les incitations à rechercher un emploi et, dans de nombreux cas, d'assouplir le processus de formation des salaires.

Pour ce qui est des marchés de produits, on pourrait promouvoir davantage la concurrence dans les secteurs clés et lever des obstacles administratifs à la création d'entreprises et à certaines activités extraterritoriales. Évoquant le secteur financier, les administrateurs se sont réjouis de l'intention des autorités de la zone euro de continuer à veiller au maintien de l'efficacité des dispositions de contrôle en vigueur, eu égard en particulier à l'intégration croissante du marché interbancaire et à la mise en place progressive, par voie de consolidation, d'institutions paneuropéennes. En outre, les administrateurs se sont interrogés sur l'opportunité de consolider ou de renforcer la coordination des accords institutionnels existants, et ils ont exprimé diverses

<sup>1</sup> Accord adopté par le Conseil européen de juin 1997 pour assurer la discipline budgétaire dans les pays membres au cours de l'ultime étape de l'Union économique et monétaire; il impose aussi la mise à jour chaque année de programmes de stabilité à moyen terme.

opinions à ce sujet. Ils ont relevé aussi que d'autres mesures étaient nécessaires pour accroître l'intégration des marchés de capitaux et la transparence des institutions bancaires de la zone euro, par exemple en renforçant des règles de divulgation relativement peu contraignantes et en uniformisant davantage la communication d'informations comptables, notamment au sujet des créances improductives.

La surveillance interne exercée par l'Union européenne sur les réformes structurelles a fait la preuve de son utilité, mais les administrateurs ont estimé que son efficacité dépend de sa transparence. S'agissant de la surveillance par l'Union des politiques budgétaires, ils sont convenus que l'évaluation annuelle des programmes de stabilité par la Commission et par le Conseil économique et financier (ECOFIN) est utile et devrait continuer. À cet égard, ils ont noté également l'importance grandissante de l'Eurogroupe en matière de pression morale mutuelle, de coordination et d'harmonisation.

Les administrateurs sont convenus que les données statistiques existantes répondent aux besoins de la surveillance, mais ils ont appelé à un renforcement de la base statistique de la zone euro dans les domaines les plus critiques pour la conduite de la politique monétaire.

### *Évolution récente de la politique commerciale de l'Union européenne*

Les administrateurs ont salué la décision de l'Union européenne de lancer sans tarder une nouvelle série de négociations commerciales multilatérales et l'initiative de la Commission visant à promouvoir la libre entrée dans l'Union des exportations des pays du reste du monde les plus pauvres. Ils ont pressé l'Union de donner effet promptement à sa plus récente proposition en faveur de ces pays. Les administrateurs ont toutefois reconnu que de nouvelles négociations multilatérales bénéficieraient d'un plus ferme appui si l'Union s'attaquait aussi aux dispositions les plus restrictives et complexes de son propre régime commercial, notamment au moyen de mesures telles que la libéralisation accélérée des marchés des produits agricoles, du textile et de l'habillement, la réduction des subventions et la révision de la politique antidumping.

À l'avenir, il conviendrait également de tenir compte de l'impact des politiques de l'Union sur le commerce lors de l'élargissement de l'Union. Les administrateurs ont accueilli favorablement le recours des pays de l'Union à l'Organe de règlement des différends, instance de l'Organisation mondiale du commerce, pour résoudre leurs différends commerciaux bilatéraux, et ils les ont encouragés à en respecter les décisions. En outre, ils ont invité l'Union à poursuivre la libéralisation du commerce multilatéral au même rythme, en évitant au maximum que les accords de commerce bilatéraux entraînent un détournement d'échanges.