

RAPPORT ANNUEL

2002

L'activité économique et financière mondiale durant l'exercice 2002

En 2001, l'activité économique mondiale, qui avait enregistré une expansion exceptionnellement vigoureuse l'année précédente, a accusé un ralentissement synchronisé et généralisé, la croissance reculant dans toutes les grandes régions du monde, sauf en Afrique (tableau 1.1 et graphique 1.1). Ce ralentissement tient à la conjonction de facteurs interdépendants en 2001, dont le repli des cours des actions (en particulier dans le secteur des technologies de l'information), la hausse des prix de l'énergie et le resserrement de la politique monétaire dans les pays industrialisés devant les signes d'intensification des pressions de la demande. L'économie internationale, déjà en perte de vitesse, a été encore affaiblie par les attentats terroristes du 11 septembre aux États-Unis, lesquels ont eu une incidence importante — quoique dans une large mesure temporaire — sur les conditions macroéconomiques. Cependant, au cours des premiers mois de 2002, les signes que le creux de la vague avait été atteint dans la plupart des régions et que l'activité avait redémarré dans certaines d'entre elles — notamment en Amérique du Nord et dans un certain nombre de pays d'Asie de l'Est — se sont multipliés. Cette évolution tient, au moins en partie, à l'assouplissement sensible de la politique macroéconomique dans les pays industrialisés en 2001, notamment aux États-Unis, et dans un certain nombre de pays émergents d'Asie, ainsi qu'à l'achèvement du cycle des stocks. En partie du fait du ralentissement de la croissance observé en 2001, l'inflation est restée presque partout à un niveau extrêmement bas. En effet, la déflation en cours au Japon a continué à aggraver une situation économique déjà difficile.

Les flux financiers vers les pays à marché émergent ont suivi une évolution à peu près analogue, demeurant à un faible niveau pendant la plus grande partie de 2001 en raison de l'aversion accrue des investisseurs pour les risques, surtout à la suite de la crise traversée par la Turquie au début de l'année, des attentats terroristes de septembre et des difficultés croissantes de l'Argentine. L'impact des attentats terroristes s'est toutefois révélé moins durable qu'on ne l'avait initialement redouté et, à la fin de 2001, les répercussions

immédiates de la crise argentine étaient assez limitées dans d'autres pays. En conséquence, au premier trimestre de 2002, les flux financiers vers les marchés émergents se sont accrus et les primes de risque, représentées par l'indice l'EMBI+, sont tombées à leur niveau d'avant la crise russe de 1998.

Conjoncture économique mondiale

L'évolution des marchés des produits de base a été dominée par une série de fluctuations des prix du pétrole — sous l'effet à la fois de facteurs d'offre et de demande. Pendant la plus grande partie de l'année 2001, les prix du pétrole sont restés à l'intérieur de la fourchette de référence de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), soit 22 à 28 dollars le baril, car la baisse de la demande imputable au ralentissement de la croissance a été essentiellement compensée par la réduction de la production de l'OPEP. Les attentats terroristes de septembre ont donné lieu à une flambée extrêmement brève des prix, due aux craintes d'une perturbation de l'offre, après laquelle les prix sont rapidement tombés au-dessous de la limite inférieure de la fourchette de référence de l'OPEP, sous l'effet de la baisse de la demande effective et prévue causée par le ralentissement de l'activité, pour se situer à environ 19 dollars le baril. Ce mouvement de recul s'est largement inversé au début de 2002 en raison du redressement de la demande et des nouvelles compressions de la production opérées par l'OPEP, ainsi que par certains pays non membres de l'organisation face au faible niveau des prix. En avril, les prix étaient encore très instables, se situant aux alentours de 25 dollars le baril, lorsqu'une série de facteurs de nature essentiellement non économique, parmi lesquels l'intensification des tensions au Moyen-Orient et l'évolution politique au Venezuela, ont avivé les craintes d'une perturbation de l'offre.

Les cours des produits de base non pétroliers ont été généralement en baisse tout au long de 2001 et au début de 2002, du fait que le ralentissement de l'activité a accentué la faiblesse des prix à long terme causée en grande partie par des facteurs d'offre ainsi que par les subventions des pays industrialisés. Au début de

Tableau 1.1
Aperçu général de l'économie mondiale
(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Production mondiale	3,7	3,6	4,0	4,2	2,8	3,6	4,7	2,5
Économies avancées	3,4	2,7	3,0	3,4	2,7	3,3	3,9	1,2
Principales économies avancées	3,1	2,3	2,8	3,2	2,8	2,9	3,5	1,1
États-Unis	4,0	2,7	3,6	4,4	4,3	4,1	4,1	1,2
Japon	1,1	1,5	3,6	1,8	-1,0	0,7	2,2	-0,4
Allemagne	2,3	1,7	0,8	1,4	2,0	1,8	3,0	0,6
France	1,9	1,8	1,1	1,9	3,5	3,0	3,6	2,0
Italie	2,2	2,9	1,1	2,0	1,8	1,6	2,9	1,8
Royaume-Uni	4,7	2,9	2,6	3,4	3,0	2,1	3,0	2,2
Canada	4,7	2,8	1,6	4,3	3,9	5,1	4,4	1,5
Autres économies avancées	4,6	4,3	3,8	4,3	2,2	5,0	5,3	1,6
<i>Pour mémoire</i>								
Union européenne	2,8	2,4	1,7	2,6	3,0	2,7	3,4	1,7
Zone euro	2,4	2,3	1,5	2,5	2,9	2,7	3,5	1,6
Nouvelles économies industrielles d'Asie	7,7	7,5	6,3	5,8	-2,4	8,0	8,5	0,8
Pays en développement	6,7	6,1	6,5	5,8	3,5	3,9	5,7	4,0
Afrique	2,3	3,0	5,6	3,1	3,4	2,6	3,0	3,7
Asie	9,6	9,0	8,3	6,6	4,0	6,1	6,7	5,6
Chine	12,6	10,5	9,6	8,8	7,8	7,1	8,0	7,3
Inde	6,8	7,6	7,5	5,0	5,8	6,7	5,4	4,3
ASEAN-4 ¹	7,6	8,1	7,3	3,4	-9,4	2,9	5,1	2,6
Moyen-Orient et Turquie ²	0,5	4,2	4,8	5,6	3,9	1,0	5,8	2,1
Hémisphère occidental	5,0	1,8	3,6	5,2	2,3	0,2	4,0	0,7
Brésil	5,9	4,2	2,6	3,3	0,2	0,8	4,4	1,5
Pays en transition	-8,5	-1,5	-0,5	1,6	-0,8	3,6	6,6	5,0
Europe centrale et orientale	3,0	5,6	4,0	2,6	2,3	2,2	3,8	3,1
Communauté des États indépendants et Mongolie	-14,5	-5,5	-3,3	1,1	-2,8	4,6	8,3	6,2
Russie	-13,5	-4,2	-3,4	0,9	-4,9	5,4	9,0	5,0
Russie non comprise	-16,6	-8,6	-3,1	1,5	1,7	2,8	7,0	8,8
<i>Pour mémoire</i>								
Croissance mondiale calculée sur la base des taux de change du marché	3,1	2,8	3,3	3,5	2,3	3,0	4,0	1,4
Volume du commerce mondial (biens et services)	8,8	9,7	6,8	10,5	4,2	5,3	12,4	-0,2
Importations								
Économies avancées	9,5	8,7	6,4	9,3	5,9	7,8	11,6	-1,5
Pays en développement	6,5	19,1	9,6	11,7	-0,8	1,3	16,0	2,9
Pays en transition	6,0	11,2	8,9	15,2	-0,2	-7,0	13,2	10,8
Exportations								
Économies avancées	8,6	8,3	6,0	10,5	4,0	5,2	11,7	-1,3
Pays en développement	11,6	11,0	9,6	13,8	4,8	4,3	15,0	3,0
Pays en transition	3,0	9,4	6,6	9,0	3,6	-0,7	14,6	6,3
Prix des produits de base (dollars EU)								
Pétrole ³	-5,0	7,9	18,4	-5,4	-32,1	37,5	57,0	-14,0
Produits de base non pétroliers (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de produits de base)	13,4	8,4	-1,3	-3,0	-14,7	-7,0	1,8	-5,5
Prix à la consommation								
Économies avancées	2,6	2,6	2,4	2,1	1,5	1,4	2,3	2,2
Pays en développement	55,3	23,2	15,4	10,0	10,6	6,9	6,1	5,7
Pays en transition	252,5	133,8	42,5	27,3	21,8	44,1	20,2	15,9
LIBOR à six mois (en pourcentage)								
Dépôts en dollars	5,1	6,1	5,6	5,8	5,5	5,5	6,6	3,7
Dépôts en yen	2,4	1,3	0,7	0,7	0,6	0,2	0,3	0,2
Dépôts en euros	5,7	5,7	3,7	3,5	3,7	3,0	4,6	4,1

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* (avril 2002).

¹Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande.

²Y compris Malte.

³Moyenne simple des prix du marché du disponible des bruts U.K. Brent, Dubaï et West Texas Intermediate.

2002, les cours ont enregistré une certaine hausse, en particulier dans le secteur des métaux, qui est plus sensible à l'évolution de la conjoncture, mais, dans l'ensemble, les cours des produits de base non pétroliers sont restés à leur niveau du début de 2001. Les prix des semi-conducteurs — dont le marché acquiert rapidement les mêmes caractéristiques que celui des produits de base «traditionnels» — ont rapidement baissé tout au long de 2001, car la demande de biens du secteur des technologies de l'information a chuté avant de se redresser quelque peu au début de 2002 devant les signes d'une reprise de la croissance.

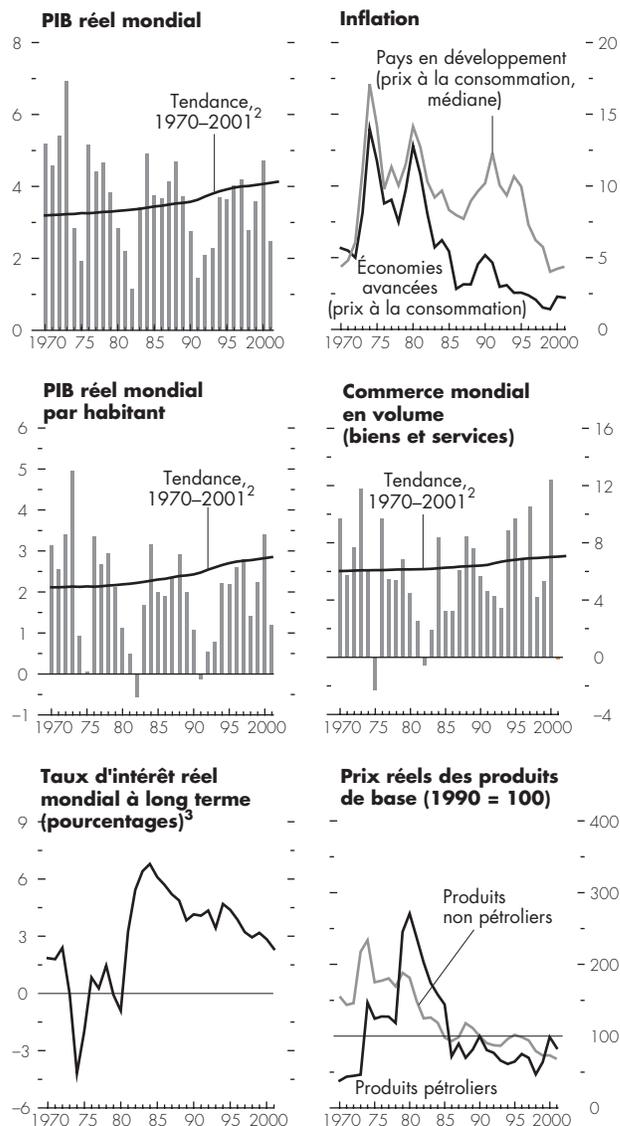
Le volume des *échanges mondiaux* a diminué en 2001, par suite de la faiblesse de l'activité économique, en particulier dans l'industrie manufacturière et, plus précisément, dans le domaine des technologies de l'information — secteurs où les échanges occupent une place relativement importante. En raison de la nature généralisée et synchronisée du ralentissement économique, toutes les régions ont été touchées, surtout les pays émergents d'Asie (à l'exclusion de la Chine et de l'Inde), où le recul des exportations a été le plus marqué, par suite de l'importance de la production du secteur des technologies de l'information dans la région. Contrairement aux autres indicateurs de l'activité économique, comme la production industrielle, le volume des échanges donnait peu de signes de reprise au début de 2002.

Les *flux financiers vers les marchés émergents* ont diminué en 2001, les investissements de portefeuille ayant été particulièrement affectés par les crises argentine et turque, l'éclatement de la bulle des technologies de l'information et le ralentissement économique aux États-Unis, qui ont donné lieu à un report généralisé des investisseurs sur les actifs de plus haute qualité. En effet, au lendemain des attentats terroristes du 11 septembre, les marchés obligataires ont été quasiment fermés aux nouveaux émetteurs. Cependant, au cours des derniers mois de l'année, les marchés boursiers et, après eux, les marchés obligataires se sont ravivés devant les premiers signes de redémarrage de l'activité mondiale, et l'accès des pays émergents aux marchés des capitaux ainsi que le volume des flux financiers vers ces pays ont repris leur mouvement ascendant. En dépit d'une baisse du total mondial des investissements directs étrangers (IDE) et des activités de fusion et acquisition transfrontières, les flux nets d'IDE vers les marchés émergents se sont accrus, atteignant un montant estimé à 175 milliards de dollars. Les pays à marché émergent ont continué à rembourser leur dette extérieure aux banques internationales au cours de l'année.

Sur les *marchés obligataires*, la pente de la courbe des rendements aux États-Unis et dans la zone euro est devenue assez raide, en raison de l'anticipation d'un redémarrage de l'activité économique. En revanche, le raidissement de la pente de la courbe des rendements

Graphique 1.1
Indicateurs mondiaux¹

(Variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)



Source : FMI *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2002.

¹Sauf indication contraire, les agrégats sont pondérés sur la base de la parité de pouvoir d'achat.

²Taux moyens de croissance des pays (somme pondérée en fonction de la parité de pouvoir d'achat). Au fil des ans, la pondération des pays à croissance plus rapide augmente, donnant à la courbe une orientation vers le haut.

³Moyenne pondérée par les PIB des rendements, diminués des taux d'inflation, des obligations d'État à dix ans ou à échéance la plus proche de dix ans des pays suivants : États-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie (sauf avant 1972), Royaume-Uni et Canada.

en yen témoigne de préoccupations renouvelées au sujet de la santé du secteur bancaire japonais. L'optimisme quant à la reprise de l'économie américaine s'est également fait sentir sur le marché des obligations de sociétés, où les primes de risque se sont réduites au cours des deux derniers mois de l'année. La vigueur du marché du crédit à long terme a contrasté avec la

turbulence de celui du crédit à court terme, et les emprunteurs ont continué à remplacer la dette à court terme par des émissions à plus long terme, le papier commercial devenant de plus en plus onéreux.

Les nouvelles émissions obligataires des organismes des marchés émergents ont diminué en 2001, en grande partie parce que deux des principaux émetteurs souverains, à savoir l'Argentine et la Turquie, ont traversé des crises financières et n'ont pu lancer leurs grosses émissions traditionnelles. Au premier trimestre de 2002, les émissions obligataires des marchés émergents ont retrouvé leurs niveaux passés, plusieurs États souverains ayant pu avoir accès aux marchés internationaux.

Sur les marchés obligataires émergents, les retombées directes de la crise et de la défaillance de l'Argentine ont été initialement limitées, en partie parce que les investisseurs ont fait montre d'un comportement plus discriminatoire. Ce résultat tient à d'autres facteurs, parmi lesquels l'adoption par un grand nombre de pays émergents de politiques économiques généralement plus avisées, notamment l'application de régimes de taux de change plus flexibles. Cependant, les événements du début de l'exercice 2003 témoignent de la vulnérabilité des marchés émergents face à l'aversion plus grande des investisseurs pour les risques et à l'intensification des préoccupations quant à la poursuite des politiques et à la structure de la dette de certains gros emprunteurs parmi les pays émergents. Ces événements ont eu des répercussions sur les pays d'Amérique latine, d'autant plus que les effets de contagion se sont fait sentir par le canal du secteur bancaire et sous la forme de difficultés d'accès à de nouveaux prêts.

Sur les *marchés boursiers mondiaux et émergents*, le rebond provoqué en janvier 2001 par une réduction inopinée des taux d'intérêt aux États-Unis n'avait déjà plus laissé de trace en février et mars devant les signes persistants d'un ralentissement de l'économie américaine et l'annonce des piètres bénéfices des entreprises dans ce pays. Un autre redressement en avril et mai 2001 s'est en outre soldé par des cessions d'actions en juin. Dans les mois qui ont précédé les attentats terroristes du 11 septembre, l'évolution défavorable des indicateurs économiques a beaucoup fragilisé les marchés boursiers mondiaux. Après avoir fortement baissé au cours des deux semaines qui ont suivi les attentats, les cours des actions avaient retrouvé à la mi-octobre le niveau qu'ils avaient atteint auparavant. En fait, la remontée qui s'était amorcée à la fin de septembre 2001 et poursuivie bien au-delà de l'année est la plus durable que l'on ait observée depuis avril 2000. À la mi-novembre, la plupart des grands marchés boursiers avaient retrouvé des taux de croissance à deux chiffres par suite de la confiance accrue des investisseurs dans l'imminence d'une reprise économique. Cet accroissement de la confiance tient en partie à l'action rapide des autorités monétaires des pays industrialisés. Cepen-

dant, au premier trimestre de 2002, les cours des actions sont restés à un niveau quasiment inchangé aux États-Unis et en Europe, en dépit d'une amélioration des perspectives mondiales, sous l'effet des doutes pesant sur la qualité des bénéfices annoncés à la suite de la faillite inattendue d'Enron et d'autres grandes sociétés. Les marchés boursiers émergents ont été plus performants que les marchés matures au premier trimestre de 2002, la palme revenant aux pays d'Asie pour les gains impressionnants réalisés par les sociétés technologiques.

Sur les *marchés des changes*, le dollar est resté remarquablement fort en 2001, malgré le ralentissement économique du quatrième trimestre. Cette vigueur s'est maintenue au premier trimestre de 2002, car les marchés s'attendaient à ce que l'économie américaine soit la première à sortir de la phase de ralentissement général. Cependant, en avril 2002, le sentiment du marché à l'égard du dollar commençant à se nuancer et l'incertitude quant aux perspectives de bénéfices des sociétés prenant de l'ampleur, la devise américaine a perdu du terrain. L'euro est resté faible par rapport au dollar durant 2001 et au premier trimestre de 2002, mais il a commencé à se raffermir en avril, tandis que le yen est resté fort, limitant les gains du dollar. Sur les marchés émergents, la livre turque est la monnaie qui a accusé le recul le plus marqué en 2001, après que la Turquie eut été forcée de laisser flotter sa monnaie au début de l'année. Le rand sud-africain et, dans une moindre mesure, la livre égyptienne, le real brésilien et le peso chilien se sont eux aussi sensiblement affaiblis au cours de l'année. À l'opposé, le peso mexicain et les monnaies de la République tchèque, de la Hongrie et de la Pologne se sont beaucoup affermis. Au début de 2002, l'Argentine a été forcée d'abandonner le régime de caisse d'émission, et le peso argentin a sensiblement chuté. Au mois de mai 2002, le rand sud-africain s'était redressé par rapport à son faible niveau de 2001 à la suite de l'affermissement des cours des produits de base pour devenir, parmi les monnaies des marchés émergents, celle qui s'est le plus appréciée dans les premiers mois de 2002, suivie par la roupie indonésienne, qui a bénéficié du progrès des réformes.

Principaux courants d'évolution dans les pays à marché émergent et les pays industrialisés

Dans les économies de marché émergentes d'*Amérique latine*, la croissance s'est ralentie pendant la plus grande partie de l'année 2001. Ce ralentissement tient à la baisse de l'activité dans les pays industrialisés, à des conditions de financement extérieur difficiles (facteur d'autant plus important que les besoins de financement extérieur de la région sont énormes), qui ont joué un rôle critique dans la crise argentine à la fin de 2001, et à divers facteurs propres aux pays. Après l'éclatement de la crise en Argentine, les économies ont suivi des parcours divergents, l'Argentine connaissant des condi-

tions extrêmement difficiles alors que les signes de la fin de la phase de ralentissement se multipliaient ailleurs, en particulier dans les pays qui ont avec les États-Unis les relations commerciales les plus étroites, notamment ceux d'Amérique centrale et des Caraïbes. L'inflation est restée peu élevée, en raison de la faiblesse de l'activité et de l'amélioration du cadre d'action.

Dans les *pays à marché émergent d'Asie*, à l'exception notable de la Chine et de l'Inde, les taux de croissance ont généralement accusé une baisse sensible en 2001, mais des signes de reprise ont commencé à se faire jour en 2002, et l'inflation est demeurée faible dans la région. L'évolution de ces économies a été en grande partie déterminée par la conjoncture extérieure, notamment l'essoufflement de l'industrie mondiale des technologies de l'information, et par les mouvements des prix du pétrole. Pour la plupart des pays importateurs de pétrole, le niveau élevé des prix à la fin de 2000 et dans la majeure partie de 2001 a contribué au recul des revenus et de la demande. Par la suite, la faiblesse des prix du pétrole à la fin de 2001 et au début de 2002 a favorisé la reprise, mais le renchérissement intervenu au début de 2002 lui a fait perdre de son dynamisme. Le schéma est inverse pour les producteurs de pétrole de la région. L'évolution défavorable de la conjoncture extérieure en 2001 a eu des répercussions sur les secteurs vulnérables intérieurs, entraînant ainsi un nouveau recul de la demande, de la confiance et de l'emploi, cependant que les incertitudes économiques et politiques dans certains pays ont exercé des pressions à la baisse sur la croissance. En revanche, l'activité est demeurée relativement dynamique en Chine et, dans une moindre mesure, en Inde, en grande partie du fait que ces deux pays sont moins tributaires du commerce extérieur que les autres économies de la région, encore que la vigueur de la demande intérieure n'y ait pas été étrangère. Cependant, ils ont eux aussi vu la croissance se ralentir quelque peu depuis 2000.

Les résultats économiques de l'*Europe centrale et orientale* ont en général soutenu la comparaison avec ceux des autres régions émergentes au cours de la phase de ralentissement mondial. Comme on s'y attendait, les exportations — qui sont en grande partie dirigées vers l'Union européenne — se sont affaiblies en 2001 et au début de 2002 en raison du ralentissement de la demande extérieure, évolution en partie compensée, dans certains cas, par des gains de parts de marché. Le recul de la demande extérieure a été en grande partie contrebalancé, dans la plupart des cas, par une demande intérieure relativement robuste, généralement étayée par une inflation et des taux d'intérêt plus faibles, de fortes dépenses d'investissement (souvent tirées par les investissements directs étrangers) et le stimulant budgétaire dans plusieurs pays. Il y a eu une exception importante à cette évolution : la Turquie a connu en 2001 la récession la plus grave depuis plus

de cinquante ans, les événements du 11 septembre compromettant les timides signes de reprise apparus après la crise économique et financière du début de l'année, en particulier par leur impact sur le commerce, le tourisme et la confiance des marchés financiers. Les indicateurs réels et financiers à la fin de 2001 et au début de 2002 font apparaître une amélioration de la situation : le taux d'utilisation des capacités de production s'est accru tout au long du second semestre de 2001, les taux d'intérêt ont sensiblement baissé après la mi-octobre et les marchés des changes et des actions se sont eux aussi raffermis.

Dans les pays de la *Communauté des États indépendants*, le taux de croissance est resté remarquablement solide, en 2001, face au ralentissement mondial, ne reculant que légèrement pour se situer en moyenne à 6¼ %, niveau le plus élevé parmi les pays en développement ou en transition classés par grandes régions. Ce résultat a été étayé par la poursuite d'une croissance robuste dans les principales économies, laquelle a grandement soutenu l'activité du reste de la région par les étroites relations commerciales et financières qui existent entre tous ces pays. Dans bien des cas, la croissance doit sa solidité à l'accroissement de la stabilité macroéconomique, à l'amélioration de la conduite des politiques et à l'action de facteurs propres aux pays.

La croissance en *Afrique* a été relativement soutenue en 2001 et au début de 2002 par rapport à celle du reste du monde, malgré une conjoncture extérieure défavorable. Le principal facteur d'influence sur les perspectives de la majorité des pays de la région est demeuré l'interaction entre l'évolution du marché des produits de base, la conduite de la politique économique et l'ampleur des conflits armés et autres troubles civils. Les fluctuations des prix du pétrole ont eu des effets contrastés. En effet, leur hausse a stimulé l'activité des pays producteurs de pétrole, alors qu'elle a nui aux nombreux exportateurs d'autres produits de base de la région. Ces derniers comptent dans leurs rangs un grand nombre des pays les plus pauvres, qui ont eux aussi été touchés par la faiblesse des cours des produits de base non pétroliers. Cela dit, au sein de ces groupes, on trouve des pays plus ou moins performants, qui, selon la qualité de leur politique intérieure et la gravité des conflits, ont plus ou moins bien résisté à l'évolution défavorable de la conjoncture extérieure.

Au *Moyen-Orient*, la croissance s'est considérablement ralentie en 2001 et au début de 2002, en grande partie sous l'effet du ralentissement mondial, de la baisse de la production de pétrole et, après les attentats terroristes du 11 septembre, de l'état d'insécurité dans la région. La contraction de la production de pétrole, liée à la décision de l'OPEP de soutenir les prix qui étaient en baisse, a fait reculer le PIB réel des pays exportateurs de pétrole, tandis que l'état d'insécurité a freiné l'activité, notamment dans le secteur du tou-

risme, surtout en Égypte, en Israël, en Jordanie et en République arabe syrienne.

Dans les *pays industrialisés*, la croissance a été faible en 2001. Le ralentissement a été particulièrement marqué aux États-Unis et au Canada, en partie parce que la croissance y avait été plus robuste en 2000. Des signes manifestes de reprise sont apparus dans les premiers mois de 2002 dans les deux pays, où la croissance a été positive au dernier trimestre de 2001, et s'est sensiblement accélérée au premier trimestre de 2002. L'Europe a elle aussi assisté à un ralentissement notable de l'activité économique. Au sein de l'Europe, l'activité a été

particulièrement déprimée en Allemagne et en Italie et relativement plus vigoureuse en France et au Royaume-Uni; cette différence entre les pays tient en grande partie au comportement de la demande intérieure. En Australie et en Nouvelle-Zélande, l'activité est demeurée relativement vigoureuse, essentiellement grâce au dynamisme de la demande intérieure. À l'opposé, le Japon a traversé sa troisième récession — et la plus grave — en dix ans. Des facteurs extérieurs ont contribué à ce repli, mais la faiblesse de la demande intérieure y a elle aussi joué un rôle. Cependant, des signes de redémarrage de l'économie étaient manifestes au début de 2002.

La surveillance exercée par le FMI

Du fait de la mondialisation, la situation et la politique économiques de chaque pays ont une influence qui dépasse ses frontières et l'information financière circule instantanément sur toute la planète, aussi est-il plus crucial que jamais que le FMI suive l'évolution économique et financière des pays membres. En vertu de ses Statuts, il a pour mission de surveiller les politiques de change de ses membres afin de s'assurer du bon fonctionnement du système monétaire international. Il exerce cette mission en examinant périodiquement avec eux leurs politiques économiques et financières, ainsi qu'en suivant et en évaluant de manière continue les évolutions économiques et financières aux niveaux national, régional ou mondial. Il peut ainsi 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 cessé de s'adapter aux réalités économiques mondiales et le Conseil d'administration en examine tous les deux ans les principes et l'application (voir encadré 2.1). L'une des tâches essentielles est de faire de la surveillance un moyen plus efficace de prévenir les crises et de promouvoir un environnement économique mondial propice à une croissance durable. Il ne s'agit pas ici de chercher à éliminer tout risque de crise, ce qui est un objectif irréaliste, ni de signaler à coup sûr la menace d'une crise, ce qui est peu vraisemblable. L'important, c'est que le FMI veille surtout à ce que les autorités nationales et les participants au marché soient incités à évaluer correctement les risques et à fonder leurs politiques et leurs stratégies d'investissement sur ces évaluations. Une économie de marché qui fonctionne bien tire sa force et son dynamisme de la recherche constante de meilleurs résultats par les producteurs, les investisseurs et les consommateurs, ce qui entraîne inévitablement des dépassements d'objectifs et des corrections, surtout sur les marchés des actifs financiers. C'est pourquoi le FMI encourage les pays à adopter des politiques et des réformes institutionnelles visant à accroître la résistance de leur économie aux chocs externes et aux crises financières, et notamment des régimes de change appropriés, des politiques budgétaires saines, des stratégies prudentes en matière d'emprunt et de gestion de la

dette, des systèmes financiers et des marchés de capitaux intérieurs plus profonds, plus solides et plus diversifiés, ainsi qu'un dispositif de protection sociale plus efficace.

Tout aussi importantes sont les politiques qui visent à promouvoir une croissance durable et un environnement commercial ouvert, car la croissance, le commerce, la capacité de service de la dette et la viabilité extérieure sont inextricablement liés. Le FMI doit donc contribuer à la libéralisation des échanges. Il approfondit de plus en plus la question de l'accès aux marchés dans les consultations qu'il mène aux fins de la surveillance avec ses membres. Il encourage aussi cette libéralisation en fournissant aux pays une assistance technique dans les domaines relevant de sa compétence de façon à les aider à développer leur commerce extérieur et en apportant son concours financier aux pays qui ouvrent davantage leur régime de commerce.

La surveillance et la prévention des crises doivent leur efficacité à deux principaux ingrédients : des conseils judicieux et des incitations à la mise en pratique de ces conseils. Le FMI continue de renforcer sa capacité analytique d'identifier les facteurs de vulnérabilité à mesure qu'ils se font jour et d'élaborer des stratégies visant à réduire les vulnérabilités, promouvoir la stabilité et favoriser la croissance. Dans le même temps, il prête davantage attention aux facteurs qui influent sur la mise en pratique des conseils qu'il donne.

* * *

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 au titre de l'article IV qui portent sur les politiques économiques nationales. En outre, ses services analysent régulièrement l'évolution de la situation économique et financière des pays et ont des contacts informels avec les autorités nationales; si nécessaire, des discussions ont lieu au Conseil entre les consultations.

Encadré 2.1

Examen biennal de la surveillance du FMI

Le Conseil d'administration examine tous les deux ans environ les principes et l'application de la surveillance. L'examen le plus récent, achevé pour l'essentiel en avril 2002, a conduit à faire le point sur l'évolution de la surveillance, sous l'angle à la fois de son dispositif et de son exercice effectif.

Les administrateurs ont noté que la réflexion sur ce dossier et sur plusieurs éléments liés à la surveillance — y compris la politique de transparence du FMI — devait se poursuivre, mais qu'elle avait d'ores et déjà conduit à des conclusions importantes. Premièrement, la portée de la surveillance s'est élargie au fil des ans; en effet, limitée tout d'abord aux politiques monétaire, budgétaire et de change, celle-ci recouvre maintenant un champ plus large, qui inclut des évaluations de la vulnérabilité externe et des analyses de viabilité de la dette extérieure et s'étend à la vulnérabilité financière et aux politiques structurelles et institutionnelles (voir chapitre 3). Ce cadre élargi représente une forme d'adaptation nécessaire et appropriée de la surveillance à un environnement mondial en mutation, en particulier à la rapide expansion des flux de capitaux internationaux. Deuxièmement, la surveillance du FMI a pu en général être élargie tout en restant centrée sur l'essentiel. Les questions couvertes par les consultations au titre de l'article IV avec chaque pays sont le plus souvent choisies en fonction de leur pertinence macroéconomique au regard de la situation du pays en question. L'actuel système de surveillance multilatérale (ou mondiale) fonctionne bien et la création du Département des marchés de capitaux internationaux a permis d'améliorer la surveillance multilatérale des marchés financiers.

Compte tenu de ce bilan global sur la portée et le ciblage de la surveillance, on a mis en lumière un certain nombre de domaines particuliers où de plus amples efforts s'imposent pour que les

conseils du FMI soient judicieux et convaincants :

- Une évaluation plus franche et exhaustive des régimes de change et des taux de change dans le contexte de la politique macroéconomique devrait devenir la norme pour tous les pays membres.
- Parmi les domaines couverts par la surveillance, les questions relatives au secteur financier devraient revêtir la même importance que les autres. La participation facultative aux Programmes d'évaluation du secteur financier (PESF) a permis de les analyser en profondeur. Cependant, la surveillance du secteur financier n'a pas été de qualité égale dans tous les pays membres, faute de PESF dans certains d'entre eux, et il faut trouver les moyens d'améliorer cette situation.
- Pour mieux évaluer la vulnérabilité, il convient d'améliorer l'analyse de viabilité de la dette, notamment en recourant à des tests de résistance significatifs et autres types de scénarios. Par ailleurs, une plus grande attention doit être accordée à l'exposition du bilan du secteur privé aux risques de taux d'intérêt, de taux de change et de choc macroéconomique en général, et il faut s'attacher davantage à recueillir les données nécessaires à l'évaluation de cette vulnérabilité.
- Il importe de renforcer la surveillance des aspects institutionnels, comme la gestion du secteur public et le gouvernement d'entreprise dans certains pays, qui a parfois été entravée par le manque d'expertise. Les rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC) et, d'une manière générale, les travaux sur les normes et les codes sont essentiels à cet effet.
- Les questions structurelles qui ne relèvent pas du domaine de compétence traditionnel du FMI jouent parfois un rôle clé dans la situation

macroéconomique d'un pays et, partant, doivent être traitées par le FMI. Pour s'y attaquer, le FMI doit recourir à l'expertise des institutions compétentes en la matière, en particulier à la Banque mondiale.

- Il est possible de cibler avec plus de précision la surveillance dans des cas et domaines spécifiques. En particulier, il importe de l'axer davantage sur les politiques commerciales en se concentrant sur les pays dont la politique commerciale a un effet sensible au niveau mondial ou régional ou nuit fortement aux perspectives macroéconomiques intérieures.
- Les résultats de la surveillance multilatérale (ou mondiale) et l'avantage comparatif du FMI dans les analyses entre pays devraient être totalement et systématiquement mis à profit dans la surveillance bilatérale. Il importe de continuer à prêter particulièrement attention à l'impact systémique des politiques des principales économies dans les consultations au titre de l'article IV avec ces pays.
- Les consultations au titre de l'article IV avec les pays mettant en place un programme soutenu par le FMI devraient permettre de réévaluer effectivement leur situation et leur politique économiques, ce qui demande une perspective neuve et suffisamment de distance par rapport à l'exécution au quotidien du programme.

Les administrateurs ont fait valoir que, dans de nombreux cas, le FMI serait bien avisé de compléter ses recommandations judicieuses sur les objectifs de la politique économique par des entretiens avec les autorités nationales sur les divers moyens possibles d'atteindre ces objectifs. Ces entretiens porteraient en particulier sur les facteurs sociaux, politiques et institutionnels propres à accroître l'internalisation des réformes recommandées, ainsi qu'à favoriser la bonne application des politiques.

- *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'ins-

titution préparent en général deux fois par an, et sur les rapports consacrés aux marchés de capitaux internationaux. Par ailleurs, 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 Groupe du cadre de Manille, 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 (voir également appendice IV).
- La direction et les services du FMI participent aussi à des discussions de politique économique avec les ministres des finances, les gouverneurs de banques centrales ou les hauts responsables de groupes tels que le Groupe des Sept (G-7), l'Association de coopération économique Asie-Pacifique ou le groupe des pays du Maghreb associés à l'Union européenne (Algérie, Maroc et Tunisie).

Surveillance bilatérale

Une mission des services du FMI rencontre des représentants du gouvernement et de la banque centrale de chaque pays membre — ainsi que des syndicats et associations patronales, du monde universitaire, des organes législatifs, de la communauté financière ou d'autres groupes — en général 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 tous les grands volets macroéconomiques et financiers, mais elles couvrent aussi d'autres domaines qui influent sur les résultats macroéconomiques, y compris, si nécessaire, 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 les entretiens et leurs conclusions dans une déclaration finale (ou mémorandum); cette déclaration est remise aux autorités nationales qui sont libres de la 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 suivies. Ensuite, le Conseil d'administra-

tion (où tous les pays membres sont représentés) examine ce rapport lors d'une réunion où le pays est lui-même représenté par son administrateur. Le Président du Conseil d'administration (le Directeur général) ou le Président par intérim (l'un des Directeurs généraux adjoints) 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 et diverses informations générales sous la forme d'une «note d'information au public» (NIP); parfois, seule cette note est publiée. Durant l'exercice 2002, 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.

(Pour plus de précisions sur la surveillance bilatérale, par exemple sur les évaluations de la stabilité du secteur financier, voir la rubrique «Prévention des crises» au chapitre 3.) En outre, le Conseil évalue la situation et la politique économiques des pays membres qui empruntent à l'institution, à l'occasion de la discussion des accords financiers appuyant le programme économique de ces pays (voir chapitre 4).

Surveillance mondiale

Le Conseil d'administration exerce la surveillance mondiale à partir essentiellement des rapports que les services du FMI publient sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et sur les marchés de capitaux internationaux ou préparent à l'issue de discussions sur l'évolution de l'économie et des marchés mondiaux (voir encadré 2.2).

Perspectives de l'économie mondiale

Les rapports intitulés *Perspectives de l'économie mondiale*, préparés par les services de l'institution et examinés par le Conseil d'administration, présentent une analyse exhaustive des perspectives économiques à l'échelon mondial et à celui des divers pays et régions, ainsi qu'un examen de certains points précis. En règle générale, ils sont publiés deux fois par an, mais ils peuvent l'être plus fréquemment si des changements rapides dans la situation mondiale le justifie.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil a examiné les *Perspectives de l'économie mondiale* à trois reprises : en septembre et décembre 2001 et en mars 2002 (en plus des éditions normales de septembre et de mars, une mise à jour a été faite en décembre à cause des attentats du 11 septembre). Les deux réunions du Conseil en 2001 ont surtout été centrées sur les signes d'un ralentissement de la croissance mondiale, qu'ont fortement aggravé, quoique temporairement, les événements du 11 septembre. En mars 2002 toutefois, il ressortait de certains indices encourageants que la croissance mondiale avait cessé de ralentir et redémarrait.

Tableau 2.1
Consultations au titre de l'article IV conclues au cours de l'exercice 2002

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Albanie	13 juillet 2001	27 juillet 2001	27 juillet 2001
Algérie	29 août 2001	19 septembre 2001	19 septembre 2001
Allemagne	24 octobre 2001	7 novembre 2001	7 novembre 2001
Angola	29 mars 2002		
Antigua-et-Barbuda	15 mars 2002		
Antilles néerlandaises	7 mai 2001	17 mai 2001	17 mai 2001
Arabie Saoudite	10 octobre 2001	7 novembre 2001	
Arménie	21 mai 2001	2 avril 2002	2 avril 2002
Aruba	22 août 2001	7 septembre 2001	7 septembre 2001
Autriche	11 juin 2001	14 juin 2001	14 juin 2001
Azerbaïdjan	20 février 2002	8 mars 2002	8 mars 2002
Bahamas	1 ^{er} août 2001	14 août 2001	27 août 2001
Bangladesh	29 avril 2002	15 mai 2002	7 juin 2002
Barbade	26 novembre 2001		
Bélarus	23 janvier 2002	19 février 2002	19 février 2002
Belgique	1 ^{er} mars 2002	13 mars 2002	13 mars 2002
Belize	9 juillet 2001	2 août 2001	27 août 2001
Bhoutan	7 mai 2001	23 mai 2001	
Bolivie	8 juin 2001	25 juin 2001	25 juin 2001
Bosnie-et-Herzégovine	25 février 2002	22 mars 2002	22 mars 2002
Brésil	23 janvier 2002	7 février 2002	
Brunéi Darussalam	4 mars 2002		
Burkina Faso	2 juillet 2001	16 juillet 2001	
Burkina Faso	9 avril 2002	1 ^{er} mai 2002	1 ^{er} mai 2002
Cambodge	6 février 2002	1 ^{er} mars 2002	1 ^{er} mars 2002
Cameroun	16 juillet 2001	26 juillet 2001	6 août 2001
Canada	4 février 2002	12 mars 2002	12 mars 2002
Cap-Vert	15 juin 2001	3 octobre 2001	3 octobre 2001
Chili	16 juillet 2001	27 juillet 2001	27 juillet 2001
Chine, Rép. pop. de	23 juillet 2001	24 août 2001	
Comores	18 juillet 2001	31 juillet 2001	9 août 2001
Congo, Rép. du	6 février 2002	25 février 2002	
Congo, Rép. dém. du	13 juillet 2001	20 juillet 2001	30 juillet 2001
Corée	11 février 2002	12 février 2002	
Costa Rica	30 juillet 2001	24 avril 2002	24 avril 2002
Côte d'Ivoire	31 août 2001	2 octobre 2001	2 octobre 2001
Djibouti	30 novembre 2001		
Dominique	15 juin 2001	13 juillet 2001	20 juillet 2001
Égypte	31 octobre 2001	5 novembre 2001	
El Salvador	23 juillet 2001		
Émirats arabes unis	12 octobre 2001		
Erythrée	26 novembre 2001		
Espagne	1 ^{er} février 2002	28 février 2002	13 mars 2002
Estonie	27 juin 2001	9 juillet 2001	9 juillet 2001
États-Unis	27 juillet 2001	14 août 2001	14 août 2001
Finlande	9 novembre 2001	21 novembre 2001	21 novembre 2001
France	26 octobre 2001	31 octobre 2001	5 novembre 2001
Gabon	1 ^{er} avril 2002	3 mai 2002	3 mai 2002
Gambie	13 juillet 2001	26 juillet 2001	20 août 2001
Géorgie	26 octobre 2001	31 octobre 2001	26 novembre 2001
Ghana	27 juin 2001	9 août 2001	9 août 2001
Grèce	22 février 2002	1 ^{er} mars 2002	15 mars 2002
Grenade	11 juillet 2001	20 juillet 2001	1 ^{er} août 2001
Guatemala	14 mai 2001	25 mai 2001	
Guinée équatoriale	31 août 2001	11 octobre 2001	
Haïti	18 janvier 2002	8 février 2002	8 février 2002
Honduras	5 octobre 2001	26 octobre 2001	
Hongrie	4 mai 2001	18 mai 2001	
Îles Marshall, Rép. des	18 janvier 2002	22 février 2002	
Inde	20 juin 2001	14 août 2001	
Indonésie	26 avril 2002		
Iran, Rép. islamique d'	6 septembre 2001	18 septembre 2001	
Irlande	1 ^{er} août 2001	13 août 2001	13 août 2001
Islande	2 mai 2001	24 mai 2001	12 juin 2001
Israël	30 juillet 2001	6 août 2001	3 août 2001

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Italie	5 novembre 2001	20 novembre 2001	20 novembre 2001
Jamaïque	30 mai 2001	6 juin 2001	14 juin 2001
Japon	3 août 2001	10 août 2001	10 août 2001
Jordanie	29 avril 2002	3 mai 2002	
Kazakhstan	23 janvier 2002	5 février 2002	19 mars 2002
Kenya	15 mars 2002	19 avril 2002	19 avril 2002
Kiribati	25 juin 2001	21 septembre 2001	21 septembre 2001
Koweït	27 juin 2001	29 juin 2001	20 juillet 2001
Lesotho	18 mars 2002	21 mars 2002	3 mai 2002
Lettonie	18 janvier 2002	25 janvier 2002	25 janvier 2002
Liban	17 octobre 2001	29 octobre 2001	
Libéria	25 février 2002	18 juillet 2002	18 juillet 2002
Lituanie	16 janvier 2002	24 janvier 2002	24 janvier 2002
Macédoine, ex-Rép. féd. de	4 mars 2002	8 mars 2002	8 mars 2002
Madagascar	5 décembre 2001	13 décembre 2001	
Malaisie	29 août 2001	2 novembre 2001	
Maldives	30 août 2001		
Mali	17 décembre 2001	9 janvier 2002	9 janvier 2002
Malte	30 juillet 2001	3 août 2001	3 août 2001
Maroc	11 juillet 2001	2 août 2001	13 novembre 2001
Maurice	14 mai 2001	22 mai 2001	22 mai 2001
Mauritanie	9 mai 2001		
Mexique	2 août 2001	27 septembre 2001	25 octobre 2001
Namibie	11 février 2002	22 février 2002	
Népal	31 août 2001	21 septembre 2001	3 octobre 2001
Nicaragua	19 septembre 2001	2 octobre 2001	2 octobre 2001
Niger	8 février 2002	1 ^{er} mars 2002	1 ^{er} mars 2002
Nigéria	29 juin 2001	6 août 2001	6 août 2001
Norvège	1 ^{er} mars 2002	7 mars 2002	7 mars 2002
Nouvelle-Zélande	22 mars 2002	27 mars 2002	27 mars 2002
Ouzbékistan	11 mars 2002		
Palaos	4 janvier 2002	28 mars 2002	28 mars 2002
Paraguay	11 mai 2001	18 mai 2001	15 juin 2001
Pays-Bas	6 juin 2001	6 juillet 2001	6 juillet 2001
Portugal	25 mars 2002	26 avril 2002	26 avril 2002
République arabe syrienne	3 décembre 2001		
République kirghize	30 novembre 2001	19 décembre 2001	19 décembre 2001
République slovaque	27 juillet 2001	1 ^{er} août 2001	6 août 2001
République tchèque	16 juillet 2001	25 juillet 2001	25 juillet 2001
Royaume-Uni	4 mars 2002	7 mars 2002	7 mars 2002
Russie, Fédération de	8 mars 2002	4 avril 2002	4 avril 2002
Samoa	9 mai 2001	11 juillet 2001	
Saint-Marin	5 décembre 2001	21 décembre 2001	21 décembre 2001
Saint-Vincent-et-les Grenadines	28 janvier 2002	19 février 2002	19 février 2002
São Tomé-et-Príncipe	30 janvier 2002	28 février 2002	28 février 2002
Sénégal	28 septembre 2001	18 octobre 2001	24 octobre 2001
Sierra Leone	11 mars 2002		
Singapour	25 juin 2001		
Slovénie	11 mai 2001	21 mai 2001	21 mai 2001
Slovénie	20 mars 2002	4 avril 2002	4 avril 2002
Soudan	14 novembre 2001		
Suède	31 août 2001	25 septembre 2001	25 septembre 2001
Suisse	9 mai 2001	21 mai 2001	21 mai 2001
Suriname	9 mai 2001	24 mai 2001	
Swaziland	20 mars 2002		
Tanzanie	24 septembre 2001		
Tchad	16 janvier 2002	25 février 2002	25 février 2002
Thaïlande	2 août 2001	16 août 2001	
Tonga	4 septembre 2001	31 octobre 2001	
Trinidad-et-Tobago	6 juillet 2001	17 juillet 2001	24 juillet 2001
Turquie	15 avril 2002	19 avril 2002	5 juillet 2002
Ukraine	24 avril 2002	8 mai 2002	
Vietnam	21 novembre 2001	4 janvier 2002	9 janvier 2002
Zambie	7 novembre 2001	6 décembre 2001	
Zimbabwe	14 décembre 2001	19 juin 2002	25 juin 2002

Encadré 2.2

Premier rapport trimestriel sur les marchés financiers mondiaux

Le 14 mars 2002, le FMI a publié la première édition du *Global Financial Stability Report*, nouveau rapport sur la santé du système financier mondial. Ce document, qui paraîtra tous les trimestres, vise à donner un état complet et à jour des marchés financiers matures et émergents dans le cadre du suivi renforcé de ces marchés qu'assure le FMI.

La rapide expansion des marchés financiers ces dix dernières années fait ressortir le rôle de moteur de la croissance mondiale que jouent les flux de capitaux du secteur privé. Cependant, ces flux peuvent aussi se trouver au cœur des crises. Afin de prévenir les crises, le rapport vise à aider les responsables économiques à mieux saisir les faiblesses potentielles du système et à détecter celles qui risquent de déclencher des crises.

L'édition de mars 2002 a évalué la stabilité du système financier international eu égard à la reprise économique

naissante, en accordant une attention particulière au risque qu'elle soit plus lente que prévu et à l'utilisation — récemment intensive — de mécanismes complexes de transfert des risques de crédit, comme les dérivés de crédit et les swaps de créances. Le rapport traite aussi de l'efficacité des systèmes d'alerte rapide (modèles statistiques conçus pour prédire les crises) et passe en revue certains instruments que les emprunteurs des pays émergents pourraient utiliser sur les marchés de capitaux mondiaux.

Le rapport sur la stabilité financière mondiale est préparé par le Département des marchés de capitaux internationaux qui a été créé en 2001 pour renforcer la surveillance du FMI, ainsi que la prévention et la gestion des crises. Il remplace les rapports *International Capital Markets* (publié tous les ans depuis 1980) et *Emerging Market Financing* (publié tous les trimestres depuis 2000).

À leur réunion de *septembre 2001*, les administrateurs ont reconnu que les perspectives de l'économie mondiale s'étaient assombries depuis le mois de mai. Ils ont en particulier noté le tassement marqué durant l'année de la croissance aux États-Unis, la forte détérioration des perspectives économiques du Japon, la dégradation de la situation et des perspectives en Europe et la révision à la baisse des prévisions de croissance pour la plupart des régions en développement. Ils ont constaté que le recul de la croissance du PIB dans presque toutes les régions du globe s'était accompagné d'un net ralentissement des échanges. Les conditions de financement pour les marchés émergents s'étaient elles aussi détériorées, mais, pour les administrateurs, il était encourageant que les effets de contagion aient été plus modérés que lors des précédentes phases de ralentissement.

Les administrateurs ont estimé que le ralentissement de l'activité était attribuable à l'interaction de plusieurs facteurs, dont la réévaluation de la rentabilité des entreprises et l'ajustement correspondant des cours des actions, le renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires et le durcissement de la politique monétaire face aux pressions de la demande aux États-Unis et en Europe. D'une manière plus générale, le ralentissement plus rapide que prévu de la croissance mondiale tenait aussi au renforcement manifeste des liens commerciaux et financiers entre les pays.

À la réunion de *décembre 2001* qu'ils ont consacré à la mise à jour des projections, les administrateurs ont

examiné l'impact des attentats du 11 septembre sur l'économie mondiale. Ils ont fait valoir qu'avant cette date, on pouvait, semblait-il, raisonnablement tabler sur une reprise à la fin de 2001. D'après les données plus récentes sur lesquelles se sont appuyées les révisions apportées dans le rapport intermédiaire sur les *Perspectives de l'économie mondiale*, la situation avant les attentats était toutefois plus précaire que ne l'indiquaient alors les projections pour de nombreuses régions du monde (États-Unis, Europe et Japon, notamment). Les administrateurs ont, par conséquent, conclu que les événements tragiques du 11 septembre avaient exacerbé la situation déjà très difficile de l'économie mondiale.

Après le 11 septembre, la confiance des ménages et des entreprises s'est encore effritée à travers le monde. Cela a eu au départ un impact très sensible sur la demande et sur l'activité, en particulier aux États-

Unis. On a observé un mouvement généralisé d'abandon des actifs à risque sur les marchés financiers, aussi bien matures qu'émergents, et les conditions de financement se sont très nettement détériorées pour les économies de marché émergentes. Entre la fin de septembre et le début de décembre 2001 cependant, les marchés financiers se sont en général ressaisis, sous l'effet conjugué de la reprise des marchés d'actions et de l'amorce d'un renversement du mouvement de recherche de la qualité susmentionné. Les fluctuations des taux de change des principaux monnaies ont été modérées, tandis que les prix des produits de base — du pétrole, en particulier — ont encore baissé, en même temps que les perspectives de croissance mondiale s'assombrissaient.

Les administrateurs ont fait observer que le ralentissement plus prononcé de l'activité économique et la détérioration des conditions de financement ont eu un impact négatif sur nombre d'économies de marché émergentes. Les flux nets de capitaux, et en particulier l'investissement direct étranger, ont diminué. Les pays qui avaient des besoins de financements extérieurs considérables restaient vulnérables à d'éventuelles révisions des perspectives économiques, ainsi qu'à de nouveaux chocs sur les marchés de capitaux internationaux.

Les administrateurs se sont dits préoccupés par le fait que les pays en développement, et notamment les plus pauvres, souffraient du fléchissement de la demande extérieure et de la chute des prix des produits de base, laquelle touchait en particulier les exportateurs de pétrole.

Les exportateurs de produits de base autres que les combustibles seraient aussi touchés par la poursuite du recul des cours déjà déprimés de ces produits, encore que la baisse des prix pétroliers allait limiter l'augmentation des besoins de financements extérieurs de certains d'entre eux. C'est pourquoi, si les projections tablaient sur une croissance relativement soutenue pour le groupe des pays en développement, les perspectives d'évolution variaient fortement d'une économie à l'autre.

La plupart des administrateurs s'accordaient à penser qu'étant donné les limites de la politique monétaire dans un environnement caractérisé par la fragilité de la confiance et l'existence de capacités excédentaires, la politique budgétaire avait un rôle à jouer, en particulier par le biais des stabilisateurs automatiques.

Les administrateurs ont aussi souligné que l'accord sur l'ouverture d'un nouveau cycle de négociations commerciales auquel l'Organisation mondiale du commerce est parvenue à Doha (Qatar) en novembre 2001 (voir encadré 2.3, page 28) revêtait une importance particulière, car ces négociations doivent contribuer largement à la croissance mondiale à moyen terme.

Les perspectives économiques mondiales s'étaient nettement améliorées lorsque le Conseil s'est réuni en mars 2002 pour les examiner. Les administrateurs se sont réjouis de ce que, depuis décembre 2001, l'activité mondiale avait cessé de ralentir et qu'une reprise était engagée, en particulier aux États-Unis et au Canada, et, dans une moindre mesure, en Europe et dans certains pays d'Asie. Les marchés financiers s'étaient vivement ressaisis après les attentats du 11 septembre, les cours des produits de base avaient commencé à se redresser et les conditions de financement s'étaient nettement améliorées pour les économies de marché émergentes. Néanmoins, des problèmes différents, mais graves, demeuraient dans un certain nombre de pays, le Japon et l'Argentine notamment.

Les administrateurs ont observé que la reprise était soutenue par plusieurs facteurs, le plus important étant l'assouplissement sensible des politiques macroéconomiques dans les économies avancées, notamment aux États-Unis, et dans un certain nombre d'économies de marché émergentes, en Asie surtout. La contribution de ce facteur à la reprise devait beaucoup aux résultats déjà obtenus dans la lutte contre l'inflation, le renforcement des positions budgétaires et la réduction des autres vulnérabilités, les pays membres ayant alors été en mesure de réagir rapidement et efficacement à la situation difficile qu'avait connue l'économie mondiale l'année précédente. Les administrateurs ont également noté que l'ajustement des stocks semblait bien engagé aux États-Unis et dans certaines autres économies avancées, ce qui allait doper la production. La baisse des prix du pétrole avait aussi facilité le redressement de l'activité dans les grandes zones monétaires, mais leur forte remontée depuis la fin de février 2002 réduisait quelque peu le rôle de ce facteur;

les administrateurs ont souligné l'importance de la stabilité des prix pétroliers pour une reprise mondiale durable.

Dans l'ensemble, les administrateurs sont convenus que, par rapport à décembre 2001, il y avait un meilleur équilibre entre les facteurs d'évolution favorable ou défavorable de la situation. En fait, les derniers indicateurs de confiance, ainsi que de l'emploi et de l'activité, aux États-Unis étaient étonnamment positifs, ce qui semblait indiquer une reprise plus forte que prévu.

En même temps, les administrateurs ont noté qu'un certain nombre de risques de dégradation de la situation devaient continuer de retenir l'attention des responsables économiques. Premièrement, à cause en partie du ralentissement synchrone de l'activité, assez peu de progrès avaient été accomplis dans la réduction des déséquilibres persistants de l'économie mondiale — déficit élevé des transactions courantes aux États-Unis et excédents dans d'autres pays, faible taux d'épargne des ménages aux États-Unis, apparente surévaluation du dollar et sous-évaluation de l'euro et endettement relativement important des entreprises et des ménages dans un certain nombre de pays. La reprise étant tirée par les États-Unis, les administrateurs ont estimé que ces déséquilibres pouvaient, du moins à court terme, continuer de s'aggraver.

Ayant examiné les conséquences d'une telle aggravation pour les perspectives mondiales, les administrateurs ont souligné que l'évolution continuellement favorable de la croissance de la productivité et des entrées de capitaux aux États-Unis pouvait atténuer le risque d'une correction désordonnée des déséquilibres des transactions courantes. La plupart d'entre eux ont néanmoins estimé que, dans les grandes zones monétaires, il convenait de formuler les politiques — structurelles surtout — de façon à assurer également une correction ordonnée des déséquilibres courants qui renforcerait la durabilité de la reprise mondiale.

Les administrateurs ont noté un deuxième risque qui pesait sur les perspectives. Après le vif rebond des mois précédents, les cours mondiaux des actions semblaient de nouveau très élevés, à cause peut-être d'anticipations trop optimistes quant aux bénéfices des entreprises. Une progression décevante de ces bénéfices risquait d'affaiblir encore les marchés financiers, la confiance et l'activité. D'après l'analyse présentée au chapitre 2 des *Perspectives* d'avril 2002, les prix des actifs, en particulier les cours des actions, jouent désormais un rôle plus important dans le comportement des ménages en matière de dépenses de consommation. Étant donné le vieillissement de la population dans tous les pays industrialisés, ainsi que le développement continu des marchés financiers, il est probable que cette tendance se poursuivra, ce qui donne à penser que les politiques macroéconomiques devront peut-être tenir de plus en plus compte de l'évolution des prix des actifs.

Les administrateurs ont souligné un certain nombre de risques spécifiques, en particulier les répercussions que

les difficultés économiques persistantes, quoique de nature différente, du Japon et de l'Argentine pouvaient avoir sur d'autres pays de leurs régions respectives. Ils ont regretté pour la plupart la décision prise par les États-Unis au début de 2002 de relever les droits de douane sur les importations d'acier, ainsi que les menaces de représailles des autres pays. Ils ont rappelé que tous les pays doivent impérativement résister aux pressions protectionnistes et faire en sorte que le cycle des négociations commerciales multilatérales de Doha donnent des résultats tangibles.

Les administrateurs sont convenus que, dans la plupart des pays industrialisés, la politique macroéconomique devait continuer en général de soutenir la reprise naissante. Cependant, il leur a semblé qu'il n'y avait guère besoin (sauf au Japon) de l'assouplir davantage et ont noté que, dans les pays les plus avancés dans la reprise, il conviendrait en temps voulu d'envisager de resserrer la politique monétaire. À moyen terme, la politique économique devait viser à soutenir une croissance durable, tout en corrigeant de façon ordonnée les déséquilibres mondiaux; pour ce faire, il était indispensable que les pays de la zone euro et certaines économies émergentes d'Asie poursuivent les réformes structurelles afin de stimuler la croissance, que le Japon s'emploie résolument à relancer son économie et que les États-Unis atteignent leurs objectifs budgétaires à moyen terme. Les administrateurs ont également fait ressortir l'importance de profiter de la reprise pour continuer de réduire les facteurs de vulnérabilité; à cet égard, il convenait à leurs yeux que les pays industrialisés s'attaquent plus rapidement aux problèmes que commence à soulever le vieillissement de leur population, que ceux de la zone euro prennent des mesures énergiques pour équilibrer leur budget, que le Japon mette au point un plan d'assainissement budgétaire à moyen terme, que les économies asiatiques réforment leur secteur financier et leurs entreprises et que la Chine, l'Inde, et de nombreux pays d'Amérique latine consolident à moyen terme leur position budgétaire.

Une croissance économique généralisée et soutenue est essentielle pour relever le niveau de vie et lutter durablement contre la pauvreté dans les pays en développement. Cela étant, les administrateurs ont estimé que, malgré les progrès encourageants constatés dans un certain nombre de pays, la croissance du PIB en Afrique subsaharienne demeurait nettement en deçà de ce qui était nécessaire pour réduire sensiblement la pauvreté. Ils ont estimé que l'amélioration des résultats économiques dépendait en premier lieu des politiques que les pays mèneraient, en vue surtout de créer des conditions plus favorables pour l'épargne et l'investissement, ainsi que pour le secteur privé. Ils jugeaient également indispensable que la communauté internationale soutienne davantage les bonnes politiques. À cet égard, ils se sont félicités des avancées réalisées à la Conférence sur le financement du déve-

loppement tenue à Monterrey (Mexique) en mars 2002 (voir encadré 5.6), y compris l'annonce par l'Union européenne et les États-Unis d'un relèvement de leurs objectifs en matière d'aide. Ils ont en particulier souligné combien il était crucial d'éliminer les subventions qui faussent les échanges et de faciliter l'accès des exportations des pays en développement aux marchés mondiaux.

Grandes zones monétaires. Les administrateurs ont estimé que les derniers indicateurs allaient de plus en plus dans le sens d'une reprise aux *États-Unis*: la confiance et les marchés des actions s'étaient redressés, les dépenses des ménages étaient restées vigoureuses et la production manufacturière s'était stabilisée. D'après certains d'entre eux, l'activité pourrait même être plus forte qu'on ne le prévoyait alors, étant donné en particulier l'ampleur du plan de relance envisagé et la croissance ininterrompue de la productivité. D'autres, toutefois, ont fait valoir que le rebond de l'activité risquait d'être moins durable ou moins vigoureux à supposer, par exemple, que les surcapacités ou la faible rentabilité des entreprises freinent la croissance de l'investissement, que les hausses des cours des actions constatées peu de temps auparavant ne puissent être maintenues ou que les ménages ne reconstituent pas leur épargne.

Dans ces conditions, les administrateurs ont salué la décision de la Réserve fédérale de ne pas modifier les taux d'intérêt; ils ont noté que, sur le plan monétaire, un certain resserrement serait nécessaire si l'activité continuait de s'accélérer, bien qu'aucune action en ce sens ne doive être engagée prématurément. Ils ont estimé qu'aucune nouvelle mesure budgétaire de relance ne s'imposait à ce stade. Tout en reconnaissant que la dégradation de la position budgétaire pendant le dernier exercice tenait à un certain nombre de facteurs, dont les réductions d'impôts, les mesures de relance et les dépenses d'urgence ou sécuritaires décidées après le 11 septembre, ils ont jugé le moment venu de s'interroger sur ce qu'il fallait faire à moyen terme pour préserver l'équilibre des finances publiques et s'attaquer au dossier de la sécurité sociale.

Les administrateurs se sont dits profondément préoccupés par la situation et les perspectives économiques du *Japon*, la confiance et l'activité demeurant très faibles et le secteur bancaire étant aux prises avec de graves difficultés dans ce pays qui connaît sa troisième récession en dix ans. S'ils se sont félicités des initiatives lancées peu de temps auparavant, et ont observé certains signes indiquant que la chute de l'activité pourrait s'arrêter, ils ont néanmoins exhorté les autorités à accélérer nettement la restructuration des banques et des entreprises, qui demeure capitale pour rétablir la confiance et les chances d'une croissance solide. En outre, bien que la possibilité d'une relance par des mesures macroéconomiques soit très limitée, ils ont estimé que la politique monétaire devait essentiellement continuer

de viser à mettre fin à la déflation. Étant donné l'ampleur de la dette publique et la hausse des taux d'intérêt à long terme, ils ont souligné la nécessité d'un engagement clair et crédible des autorités en faveur d'un assainissement budgétaire à moyen terme, soutenu par une réforme du système fiscal, des entreprises publiques et du secteur de la santé.

Les administrateurs ont jugé encourageant que les dernières enquêtes de confiance menées auprès des entreprises, ainsi que le redressement de la production industrielle, présagent une reprise dans la zone euro. Si ce redressement de l'activité risquait d'être quelque peu plus faible et tardif qu'aux États-Unis, un certain nombre d'administrateurs ont néanmoins souligné la contribution que les fondamentaux vigoureux des pays européens ont faite à la stabilité mondiale. Afin de soutenir une reprise robuste et durable, le lancement de nouvelles réformes s'inscrivant dans le prolongement des résultats obtenus peu de temps auparavant devait cependant continuer de figurer au premier rang des priorités. Les administrateurs ont fait valoir que les économies de la zone européenne devaient poursuivre les réformes structurelles, en particulier dans le domaine financier et dans ceux des marchés du travail et des retraites, et noté que la mise en circulation des billets et pièces en euros en janvier 2002 ne pouvait qu'optimiser les bienfaits de ces réformes. Ils ont approuvé la politique monétaire suivie par la Banque centrale européenne, qui ne modifiait pas les taux d'intérêt tout en se tenant prête à réagir aux évolutions macroéconomiques. Sur le plan des finances publiques, ils ont estimé que les pays accusant un déficit structurel important devaient renforcer leur position budgétaire à mesure que la croissance se redresserait, afin que les autorités puissent laisser jouer les stabilisateurs automatiques lorsque l'activité ralentirait de nouveau et faire face aux pressions de plus en plus fortes exercées par le vieillissement de la population.

Marchés émergents. Les administrateurs ont fait valoir que la reprise anticipée dans les pays industrialisés devait soutenir puissamment l'activité dans les pays à marché émergent, parallèlement aux efforts que ceux-ci continueraient de déployer pour améliorer leurs fondamentaux de manière à réduire les facteurs de vulnérabilité et à augmenter la productivité. Les économies d'Asie qui, à l'exception de la Chine et de l'Inde, ont été particulièrement touchées par le ralentissement de la croissance mondiale, ont commencé à donner des signes manifestes d'un retournement de conjoncture — facilité, dans un certain nombre d'entre elles, par une reprise de l'activité du secteur de l'électronique et un assouplissement de la politique macroéconomique. Pour consolider ce retournement, il conviendrait de poursuivre les réformes, celles surtout du secteur financier et des entreprises, dans toute la région. Il était né-

cessaire que l'important assainissement budgétaire dont l'Inde avait besoin soit soutenu par des réformes structurelles; la Chine enfin devait poursuivre les réformes nécessaires pour s'attaquer aux problèmes de compétitivité soulevés par son accession à l'OMC et, en particulier, aux difficultés des entreprises d'État, du secteur bancaire et du système de retraite.

Les administrateurs ont examiné les différentes perspectives qui se profilaient pour l'Amérique latine. Ils ont noté avec inquiétude que la situation demeurerait très difficile en Argentine, une contraction significative de la production apparaissant inévitable en 2002. Tout en prenant acte des actions engagées par ce pays pour faire face à ces difficultés, ils ont souligné la nécessité de contenir le déficit budgétaire et de renforcer le système bancaire et exhorté les autorités à mettre rapidement en place un programme économique viable que la communauté internationale pourrait appuyer financièrement. Les répercussions de la crise argentine sur les autres pays de la région (à l'exception de l'Uruguay) ont semblé en général limitées dans un premier temps, mais elles constituaient toujours un risque. Les administrateurs ont noté que la reprise devrait être la plus forte au Mexique et dans les pays d'Amérique centrale, en raison de leurs liens étroits avec les États-Unis, ainsi que dans certains pays des Andes, mais que son rythme serait probablement plus lent dans d'autres pays.

Les administrateurs se sont félicités de l'analyse des crises de la dette en Amérique latine présentée dans les *Perspectives*. Ils ont cependant précisé que cette analyse ne devait être généralisée ni à l'ensemble des pays, ni à tous les stades de la réforme. Néanmoins, ils ont noté que la fermeture relative de ces pays au commerce extérieur, leur profonde instabilité macroéconomique, le sous-développement relatif de leurs marchés financiers intérieurs et leur faible taux d'épargne aidaient peut-être à expliquer les nombreuses crises de la dette observées dans la région. Ces dernières années, plusieurs de ces pays ont réduit les facteurs de vulnérabilité, principalement en adoptant des régimes de taux de change plus flexibles et en développant leurs marchés intérieurs des capitaux. L'analyse rappelle une fois de plus les bienfaits que les pays de la région peuvent tirer d'un renforcement de leur position budgétaire, ainsi que de la poursuite de la réforme de leur système financier et de leur régime de commerce extérieur.

Dans la plupart des pays d'Europe centrale et orientale candidats à l'Union européenne, la croissance avait été en général bien soutenue pendant la phase de ralentissement de l'économie mondiale, une demande intérieure robuste ayant compensé les faibles résultats des exportations, et il était probable qu'elle allait s'accélérer à mesure que la reprise mondiale s'installerait. Si, dans de nombreux pays, un déficit des transactions courantes élevé pouvait être facilement financé par l'investisse-

ment direct et d'autres entrées de capitaux, il n'en représentait pas moins un facteur de vulnérabilité qui, selon les administrateurs, soulignait l'importance de maintenir la discipline budgétaire et de poursuivre les réformes structurelles en vue d'assurer un climat propice à l'investissement et à la croissance. Les administrateurs se sont réjouis de ce que les indicateurs économiques de la Turquie se soient améliorés depuis peu. Ils s'attendaient à ce que, pour peu que de saines politiques macroéconomiques et structurelles continuent d'être appliquées résolument, un renforcement de la confiance et une augmentation des exportations soutiennent une reprise durable en 2002.

Dans les pays membres de la *Communauté des États indépendants* (CEI), la croissance a remarquablement résisté au recul de l'activité mondiale, encore que, selon les administrateurs, elle risquait de fléchir quelque peu en 2002, à cause essentiellement du tassement de la demande dans les pays exportateurs de pétrole de la région. Les administrateurs ont salué l'accélération des réformes structurelles en Russie, tout en notant que l'amélioration du climat de l'investissement continuait de revêtir une priorité élevée. Pour la région dans son ensemble, le principal défi à relever demeurait l'accélération des réformes structurelles, notamment dans les domaines du renforcement des institutions et de la gouvernance, de la restructuration des entreprises et du secteur financier et de la réduction du rôle de l'État. L'endettement extérieur massif de certains des pays les plus pauvres de la CEI continuait d'être un grave sujet de préoccupation nécessitant un suivi attentif et régulier.

Les administrateurs, qui ont jugé encourageant le bon comportement de la croissance en *Afrique* en 2001, s'attendaient à ce qu'elle demeure relativement vigoureuse en 2002. Pour nombre de pays de la région, les perspectives continuaient de dépendre fortement de l'évolution des marchés des produits de base et d'avancées dans l'éradication des causes des conflits armés et autres troubles civils. Il serait également important de contenir la progression de la famine en Afrique subsaharienne. Les administrateurs ont souligné la contribution capitale que de bonnes politiques économiques avaient apportée à la hausse significative du taux de croissance du revenu par habitant ces dernières années dans les pays africains très performants. Pour que la croissance et la diversification économiques soient soutenues, il faudrait accélérer les réformes structurelles, et notamment améliorer la prestation des services publics et les infrastructures, libéraliser les échanges, renforcer les institutions réglementaires et mieux garantir des droits de propriété plus stables. Les administrateurs ont salué le nouveau partenariat pour le développement en Afrique, qu'ont approuvé en juillet 2001 les Chefs d'État et de Gouvernement de l'Organisation de l'unité africaine (OUA) et selon lequel, pour consolider les

fondations de la croissance et éliminer la pauvreté, les pays africains sont résolus au plus haut niveau à élaborer et à exécuter les stratégies nécessaires, ainsi qu'à en assumer la responsabilité. Ils ont souligné que ces initiatives devaient être appuyées par une assistance extérieure suffisante, y compris une nouvelle réduction des obstacles au commerce, une augmentation de l'aide au développement, consacrée surtout à la lutte contre le VIH/SIDA, et un soutien aux actions visant à renforcer les capacités (voir encadré 5.5).

Les administrateurs ont fait observer que, d'après les projections, la croissance fléchirait en 2002 dans les pays du *Moyen-Orient*, encore que son évolution dépendrait pour beaucoup de celle du marché du pétrole et des problèmes régionaux de sécurité. Ils ont noté que les pays exportateurs avaient pu limiter les répercussions de la baisse des prix du pétrole en 2001 grâce aux politiques macroéconomiques prudentes qu'ils avaient suivies durant les dernières années. À moyen terme, de nombreux pays devraient en priorité continuer de diversifier leur production au profit des secteurs non énergétiques afin de réduire leur dépendance à l'égard des recettes pétrolières.

Analyse historique. Les administrateurs se sont félicités de l'analyse, présentée au chapitre 3 des *Perspectives* d'avril 2002, des précédentes *récessions et reprises* dans les pays industrialisés. Ils ont noté que le dernier ralentissement de l'économie mondiale avait été à peu près aussi synchronisé que les précédents et était conforme à la tendance longue, tandis que les récessions relativement asynchrones du début des années 90 représentaient une exception qui tenait à ce que les chocs subis par les différents pays n'étaient pas tous les mêmes. L'effondrement des dépenses d'investissement qui était allé de pair avec l'éclatement de la bulle technologique au cours du récent tassement de l'activité devait être rapproché des fortes baisses de l'investissement fixe que les entreprises ont en général enregistré à l'approche des récessions de ces dernières décennies.

Le récent ralentissement modéré de l'activité mondiale s'est inscrit dans une tendance longue caractérisée par des récessions peu profondes. Cependant, même s'il a été de courte durée, cela ne voulait pas dire que la reprise serait lente ou faible. Les hausses de taux d'intérêt qui ont précédé les récentes phases de fléchissement de la conjoncture ont été moins fortes que par le passé, car le taux d'inflation était relativement bas pendant l'expansion antérieure, ce qui permet d'expliquer en partie pourquoi, par la suite, les baisses de l'activité ont été relativement modérées.

Évoquant la question de la *politique monétaire dans un contexte de faible inflation*, les administrateurs ont reconnu que le recul remarquable de l'inflation dans les pays industrialisés ces dernières décennies était surtout dû à la décision de presque toutes les banques centrales

d'assurer en priorité la stabilité des prix, ainsi qu'aux modifications positives dans le comportement du secteur privé qui en ont résulté. En examinant certains des problèmes que ce nouveau contexte risquait de poser aux banques centrales, de nombreux administrateurs ont toutefois recommandé de ne pas tirer de conclusions hâtives, notant que, dans plusieurs pays, le faible taux d'inflation n'avait pas réduit sensiblement l'efficacité de la politique monétaire. De façon plus générale, ont-ils estimé, la crédibilité d'une politique monétaire anti-inflationniste est un atout important qu'il convient de préserver.

Marchés de capitaux internationaux et stabilité financière internationale

En juin 2001, les administrateurs ont examiné pour la dernière fois l'évolution des marchés de capitaux internationaux matures ou émergents dans le contexte d'un rapport annuel (*International Capital Markets*). Ce rapport, qui était publié tous les ans depuis 1980, et le rapport *Emerging Market Financing* ont été fusionnés dans un nouveau rapport sur la santé du système financier mondial (*Global Financial Stability Report*) (voir encadré 2.2, page 14). Cette dernière publication, qui est essentiellement consacrée aux marchés financiers internationaux, doit aider le FMI à analyser les tendances à venir et à tirer les enseignements propres à renforcer les moyens dont il dispose pour promouvoir la stabilité financière internationale et prévenir les crises. Sa parution trimestrielle et l'importance qu'elle accorde aux questions d'actualité devraient permettre au Conseil d'administration de suivre l'évolution rapide des marchés financiers.

Le nouveau rapport est l'un des outils que le FMI utilise dans le cadre de la campagne intensive qu'il mène en vue de renforcer la surveillance des marchés de capitaux internationaux, les autres étant les *Perspectives de l'économie mondiale*, rapports dans lesquels le Conseil examine régulièrement l'évolution de l'économie et des marchés mondiaux, les travaux sur la participation du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises financières et ceux sur les normes et les codes, le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) et la norme spéciale de diffusion des données (NSDD).

Rapport sur les marchés de capitaux internationaux, juin 2001

Au cours de leur discussion de juin 2001, les administrateurs ont fait observer que l'année écoulée avait été marquée par des périodes d'instabilité accrue des prix des actifs, par le ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale et par des crises sur certains marchés émergents clés. L'ajustement des marchés de capitaux s'était tout particulièrement concrétisé par la réévaluation des prix des risques sur une grande variété de marchés des actions et des obligations à rendement élevé. De l'avis des administrateurs, la forte corrélation entre les variations des prix

des actifs dans divers pays s'expliquait par la mondialisation financière et la tendance grandissante des investisseurs à opérer sur la base des secteurs d'activité ou des cotes de crédit, plutôt que sur celle de la situation géographique.

Le ralentissement de la croissance économique mondiale avait été à la fois annoncé et concrétisé par une forte baisse des marchés mondiaux des actions — en particulier les valeurs technologiques — et par une augmentation spectaculaire des marges sur les créances à rendement élevé, encore que les marchés financiers se soient sensiblement redressés par la suite sous l'effet de l'assouplissement de la politique monétaire dans les grands pays. Les administrateurs ont noté que les prix des actifs avaient évolué dans les principales économies avancées avec un parallélisme remarquable, qui ressortait en particulier si l'on comparait les marchés des actions des États-Unis à ceux d'Europe. À cet égard, on a toutefois constaté une exception de taille — le Japon — qui a paru quelque peu déconnecté des marchés mondiaux, en raison de la prééminence des investisseurs intérieurs sur les investisseurs étrangers et de la faiblesse persistante des secteurs des sociétés financières et non financières.

Examinant les risques auxquels les marchés de capitaux internationaux allaient être confrontés, les administrateurs ont estimé que, si le fléchissement sensible des marchés des actions avait permis de corriger en partie les déséquilibres de ces dernières années, il y avait toujours un risque que la confiance des opérateurs reste vulnérable à l'évolution économique des États-Unis. Les marchés pouvaient également craindre que la politique monétaire ne soit pas en mesure de compenser la faiblesse de l'économie et qu'il soit impossible de maintenir la forte augmentation de la productivité. En outre, si l'on en venait à douter que les déséquilibres intérieurs (ménages et entreprises) et extérieurs élevés observés aux États-Unis puissent rester tolérables, un rééquilibrage sensible et peut-être désordonné des portefeuilles intérieurs et internationaux risquerait de se produire, avec éventuellement des conséquences importantes pour les relations entre les principaux taux de change. Les risques étaient plus difficiles à évaluer à cause d'un certain nombre d'évolutions structurelles, dont le mouvement de concentration constaté au sein des principaux systèmes financiers, le recours grandissant aux dérivés financiers de gré à gré et les mutations subies par les principaux marchés d'effets publics. À cause de ces évolutions, la répartition des risques dans le système financier international semblait moins transparente, aussi une meilleure information pouvait-elle aider à renforcer la discipline du marché et la supervision officielle. Les administrateurs ont toutefois fait observer que les banques des États-Unis paraissaient plus solides que lors des phases précédentes de ralentissement et suffisamment capitalisées pour surmonter une détérioration éventuelle du crédit.

Passant ensuite à l'examen des risques en Europe et au Japon, les administrateurs ont souligné qu'en Europe, si les positions des banques demeuraient solides, les marchés de capitaux pouvaient néanmoins être vulnérables aux retombées et à la contagion de l'instabilité des marchés des États-Unis, ainsi qu'aux chocs de même nature qui semblaient affecter simultanément ces grandes économies. Le risque d'une insuffisance des provisions constituées pour prêts par les banques japonaises et la forte exposition de celles-ci aux variations des cours des obligations et des actions au Japon préoccupaient également les administrateurs. Dans le même temps, les banques japonaises semblaient vulnérables à la médiocrité persistante des résultats macroéconomiques intérieurs, aux chocs économiques et financiers extérieurs puissants non prévus et à l'instabilité des marchés financiers intérieurs.

Tout en notant que l'évolution des économies nationales restait déterminante pour les apports de capitaux aux économies de marché émergentes, les administrateurs ont estimé qu'au cours de l'année écoulée, l'accès de ces économies aux marchés de capitaux internationaux avait été fortement marqué par l'évolution des marchés matures et les crises des marchés émergents. Par conséquent, de nombreuses économies de marché émergentes ont éprouvé des difficultés à maintenir leur présence sur les marchés. Au cours de périodes précédentes, l'accès aux marchés avait été subitement fermé à cause des crises bancaires ou de change observées dans les économies de marché émergentes et de leurs effets de contagion, alors que durant l'année écoulée, nombre de ces économies n'ont pu accéder aux marchés en raison principalement de l'évolution des marchés matures (effondrement du NASDAQ, par exemple).

Les administrateurs ont estimé qu'en raison de changements dans le comportement des investisseurs en instruments des économies de marché émergentes, celles d'entre elles qui importaient des capitaux étaient devenues plus vulnérables aux revirements du sentiment des investisseurs ou aux réorientations des stratégies d'investissement. Comme les avoirs des économies de marché émergentes détenus par les investisseurs «fidèles» restaient limités, les investisseurs «volages» (qui placent une faible partie de leurs actifs en instruments des économies de marché émergentes, ce qui a des conséquences marquées pour ces marchés) en étaient venus à jouer un rôle déterminant. Selon les administrateurs, ces investisseurs en viendraient probablement à réduire, voire éliminer, leurs avoirs en actifs des économies de marché émergentes si les perspectives de ces marchés devaient se détériorer, les marchés matures offrir des possibilités d'investissement plus attrayantes ou les gestionnaires devenir plus allergiques aux risques. Il pouvait en résulter pour les emprunteurs de ces économies une perte brutale d'accès aux marchés qui ne serait pas nécessairement liée aux varia-

tions des fondamentaux de ces économies. Tout en notant que ces emprunteurs ont heureusement fait preuve de leur capacité à s'adapter aux fermetures répétées des marchés (notamment en recourant aux prêts consortiaux ou au préfinancement de leurs obligations ou en utilisant d'autres devises), les administrateurs ont signalé que de telles solutions risquaient d'accroître fortement le coût de l'appel aux marchés financiers internationaux. Il était difficile de déterminer si cette situation nouvelle allait durer longtemps. En tout état de cause, il ne fallait pas dissuader les économies de marché émergentes de mener des politiques fondamentalement saines et transparentes. À terme, de telles politiques pouvaient contribuer à rétablir le rôle des investisseurs dans le financement de ces économies et, par conséquent, à réduire l'instabilité.

Au vu des données annonçant un nouvel affaiblissement de l'activité économique mondiale, les administrateurs ont examiné les perspectives des apports de capitaux aux économies de marché émergentes. Ils ont reconnu que, si ces flux étaient influencés par l'évolution des marchés matures et les perspectives économiques mondiales, les politiques suivies par les pays importateurs de capitaux pouvaient aussi jouer un rôle important dans leur répartition. Avec des taux d'intérêt plus faibles et un atterrissage suffisamment en douceur de l'économie, les émissions brutes d'actions et d'obligations internationales et les prêts consortiaux pouvaient augmenter, et les apports nets aux pays émergents, en particulier ceux qui n'exportent pas de pétrole, se redresser parallèlement à la reprise économique mondiale. Cependant, les administrateurs ont aussi admis que, à supposer que le ralentissement mondial soit plus prononcé que prévu, les apports de capitaux aux économies de marché émergentes, y compris sous la forme d'investissements directs étrangers, risquaient de diminuer sensiblement. Étant donné que les investissements de cette nature demeurent la principale source de capitaux dans toutes les régions du monde, les services du FMI doivent les suivre de près et déterminer les conditions et les politiques qui les rendent plus stables.

Principaux marchés de titres publics. Les administrateurs sont convenus que les mutations structurelles en cours sur les principaux marchés de titres publics avaient des conséquences pour les marchés de capitaux et devaient faire l'objet d'un suivi. Ils ont noté que la contraction de l'offre de titres publics des États-Unis avait déjà entraîné d'importants changements sur le marché des capitaux de ce pays et sur ceux du reste du monde, les participants ayant de plus en plus recours à d'autres instruments, les swaps notamment. Cependant, les administrateurs ont estimé que les instruments financiers privés ne pouvaient se substituer facilement ou entièrement aux effets du Trésor comme valeurs-refuge nationales ou internationales.

On a déjà constaté une certaine harmonisation de la réglementation des marchés des titres publics de la

zone euro, ainsi qu'une certaine convergence des pratiques suivies en matière d'émission et de transaction sur ces marchés. Ultérieurement, une convergence et une intégration accrues faciliterait sans doute la formation d'une courbe des rendements de référence uniforme dans la zone euro et permettrait d'accroître la liquidité de ces marchés. Dans le même temps, les marchés des obligations de sociétés de la région sont devenus plus intégrés et se sont rapidement développés.

Les administrateurs ont examiné le cas du Japon, où la persistance de l'incertitude économique et des déséquilibres financiers a compromis l'activité financière des entreprises tout en alimentant l'offre de titres de la dette publique. Sur le marché des obligations publiques, la combinaison de faibles taux d'intérêt, de modifications d'origine technique de l'offre et de la demande et de carences infrastructurelles qui nuisaient à sa liquidité a été un facteur d'instabilité, alors que les marges sur les obligations des entreprises avaient fortement diminué. Cette situation a posé aux institutions financières d'importants problèmes de gestion des risques et fait ressortir combien il était difficile pour les autorités japonaises de gérer les risques et les coûts d'une offre de plus en plus abondante de titres de la dette publique. Les administrateurs ont noté les mesures prises peu de temps auparavant pour améliorer l'infrastructure du marché des obligations publiques afin d'accroître l'efficacité et l'attrait de ce marché aux yeux des investisseurs nationaux et internationaux.

Consolidation du secteur financier des économies de marché émergentes. Une consolidation du secteur financier a été engagée dans de nombreuses économies de marché émergentes, encore que l'on constate d'importantes disparités régionales pour ce qui est de son ampleur et de son rythme. Les administrateurs ont estimé qu'elle représentait l'un des aspects de la mondialisation des activités financières internationales et qu'on pouvait y voir une libéralisation «sans bruit» des mouvements de capitaux. Ils ont fait observer que, si les transferts d'activités financières vers des centres à faibles coûts modifiaient profondément le système financier de nombreuses économies de marché émergentes, ils avaient aussi pour effet de les relier aux marchés de capitaux internationaux.

Les administrateurs ont souligné que la consolidation du secteur financier des économies de marché émergentes était à certains égards différente de celle qu'avaient connue les marchés matures (dans ce dernier cas, notamment, les fusions et acquisitions transfrontières ont été très rares). De plus, elle a été fréquemment un moyen de restructurer le système financier après de grandes crises financières, alors que, sur les marchés matures, elle a été plus souvent conçue en vue de réduire des capacités excédentaires. En outre, les pouvoirs publics ont nettement participé à cette

consolidation dans les économies émergentes, alors que, pour les marchés matures, les forces du marché ont joué un rôle prédominant.

Les administrateurs ont fait observer que la consolidation du secteur financier pose de graves problèmes aux pouvoirs publics dans les économies de marché émergentes, notamment pour assurer une discipline de marché suffisante et la supervision officielle d'institutions «trop importantes pour qu'on les laisse sombrer». L'expérience des marchés matures a montré que la solution passait par un renforcement des moyens de contrôle afin de pouvoir suivre les activités de grandes institutions financières complexes, et par l'adoption de règles d'entrée et de sortie précises et de mesures correctives applicables promptement aux institutions en crise.

Les administrateurs ont souligné que l'apparition de conglomerats financiers offrait toute une gamme de produits et de services compliquait la réglementation et le contrôle prudentiels. Il convenait alors de se demander comment les services chargés du contrôle des banques, des maisons de titres et des compagnies d'assurances devaient être organisés. D'après les administrateurs, la solution dépendait de la situation propre à chaque pays ou à chaque région.

Si la finance électronique en est encore à ses débuts sur la plupart des marchés émergents, on produit et distribue de plus en plus de services financiers par Internet, ce qui fait ressortir la nécessité de mieux gérer la liquidité au niveau des institutions financières et de mieux les contrôler.

Rapport sur la stabilité financière internationale, février–mars 2002

Lors de leur examen de la première édition du *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière internationale) qui a été publiée en mars, les administrateurs se sont félicités du redressement des marchés internationaux et du recul de l'aversion au risque au plan international depuis le quatrième trimestre de 2001. Ils ont noté le remarquable revirement du jugement que le marché portait sur la fermeté et la rapidité de la reprise de l'économie mondiale intervenue sous l'impulsion des États-Unis. Dans l'ensemble, les marchés financiers ont bien réagi face aux incertitudes suscitées par le ralentissement de l'activité économique et par les événements du 11 septembre et se sont rapidement redressés dès lors qu'il est devenu manifeste que les perspectives économiques s'amélioreraient.

Jusqu'au début de 2002, les marchés des actions matures ont été atones, du fait, selon les administrateurs, des nombreuses préoccupations que suscitaient les problèmes de comptabilité qui, entre autres facteurs, ont masqué le degré d'endettement des sociétés et des institutions financières durant les années d'expansion.

S'agissant des marchés émergents, les administrateurs sont convenus que la contagion résultant de la situation de cessation de paiement de l'Argentine et de la dévaluation du peso avait été modérée. Une différenciation plus fine des marchés émergents par les investisseurs, divers facteurs techniques et l'adoption de saines politiques économiques — mise en place de régimes de change plus flexibles, accroissement des réserves officielles, diminution de la dette à court terme et affermissement du solde des transactions courantes — avaient permis aux marchés émergents de mieux résister dès le quatrième trimestre de 2001. Cependant, des risques persistaient, car la situation continuait d'évoluer en Argentine et l'avenir demeurerait très incertain. La contagion pouvait apparaître sous la forme d'un ralentissement des flux de capitaux (investissements directs étrangers inclus) destinés à certains marchés émergents. Par ailleurs, les administrateurs ont fait observer que toute évolution imprévue de l'environnement du risque international ou des perspectives de l'économie mondiale pouvait influencer négativement sur les emprunteurs des marchés émergents.

Implications de la conjoncture des marchés financiers internationaux pour la stabilité. Si le système financier international avait bien résisté à de graves bouleversements, la situation financière internationale avait empiré en 2001 pour nombre de marchés, d'institutions et de secteurs. La détérioration de la qualité du crédit et des bénéfices des entreprises s'était traduite par une augmentation des marges sur les obligations des sociétés et par la baisse des cours des actions. Ces deux ajustements de prix avaient influé négativement sur les bilans des sociétés et le patrimoine des ménages. Le ralentissement s'était aussi ressenti sur les institutions financières, encore qu'aux États-Unis et en Europe, les institutions de premier rang semblaient bien capitalisées. Les administrateurs ont constaté qu'au Japon, le système financier était soumis à des tensions accrues et souligné l'importance de mesures décisives de la part des autorités pour corriger les faiblesses constatées de longue date dans le secteur bancaire et ceux des assurances et des entreprises.

S'agissant des perspectives des marchés financiers internationaux, les administrateurs sont convenus que les principaux risques se rapportaient à l'éventualité d'un redressement timide ou différé de l'économie mondiale. Étant donné que les cours des actifs semblaient refléter les anticipations d'une relance économique à court terme, un redressement aussi lent pouvait entraîner des corrections sur le marché. Les administrateurs ont noté que le Japon et les emprunteurs des marchés émergents pouvaient, dans ce scénario, faire face à des conséquences particulièrement néfastes. Toujours dans le cadre de ces corrections, certaines institutions financières pouvaient cesser temporairement et de manière sélective de

prendre des risques. Cependant, la capacité de résistance du système financier international aux turbulences financières des années 90 permettait d'affirmer, avec optimisme, que ces corrections seraient gérables.

Marchés de transfert du risque de crédit. Les administrateurs ont noté que les marchés de transfert du risque de crédit s'étaient développés très rapidement ces dernières années, ce qui illustrait le rôle utile qu'ils jouaient pour partager les risques entre les agents économiques et contribuer à la diversification des portefeuilles et pour créer d'autres sources de liquidité. Les préoccupations suscitées par les activités de nouveaux participants moins réglementés au marché du crédit pouvaient être dissipées par une meilleure information et une transparence accrue. De nombreux administrateurs ont également préconisé le renforcement du contrôle des entités non bancaires et non financières actives sur les places financières. Ils se sont dits préoccupés par le fait que l'arbitrage réglementaire pouvait répercuter les risques sur les institutions les moins capables de les gérer et que les normes et les pratiques comptables et d'audit pouvaient présenter des carences dans plusieurs grands pays. Ces administrateurs ont suggéré que la mise à jour des cadres de contrôle et de réglementation soit dorénavant la première des priorités afin de suivre les mutations des marchés de transfert du risque de crédit.

Développement des modèles de système d'alerte rapide. Les administrateurs sont convenus que la mise au point de modèles prospectifs permettant de signaler à l'avance la vulnérabilité d'un pays face à une crise ou l'imminence d'un risque systémique sur les marchés financiers était un facteur déterminant d'une surveillance efficace des marchés et de la prévention des crises. Bien qu'une telle alerte rapide puisse utilement aider le FMI à formuler ses conseils en temps utile afin de prévenir les crises, les modèles de systèmes d'alerte rapide devaient être utilisés avec prudence et parallèlement avec des méthodes qualitatives et d'autres techniques d'évaluation de la vulnérabilité, compte tenu de leur capacité de prédiction limitée dans l'état actuel des choses. À cette réserve près, les administrateurs ont appuyé les actions qui étaient engagées pour perfectionner les modèles de système d'alerte rapide utilisés par les services du FMI et qui pouvaient compléter les travaux effectués sur de tels systèmes au niveau national. Prenant note du fait que les crises monétaires n'étaient pas la seule menace qui pesait sur la stabilité du système financier, la plupart des administrateurs se sont félicités des efforts déployés en vue de jeter les bases d'un système d'alerte rapide général permettant de prédire d'autres types de crises, crises d'endettement et crises bancaires notamment.

Autres instruments de financement. Les administrateurs ont recommandé une utilisation prudente des

titres autres que les créances ordinaires et les obligations chirographaires (plain vanilla) pour conserver l'accès aux marchés de capitaux internationaux en période de difficultés financières. Tout en reconnaissant que plusieurs de ces titres pouvaient parfois être utiles dans certaines conditions, les administrateurs ont souligné de manière générale qu'ils ne devaient pas se substituer aux politiques économiques et aux pratiques rigoureuses de gestion de la dette sans lesquelles les marchés émergents ne sauraient avoir un accès solide et durable aux marchés de capitaux internationaux. Ils ont noté que, lorsque les marges élevées sur les émissions obligataires traduisaient les craintes des investisseurs au sujet de la solvabilité d'un pays, le recours à certains de ces titres pouvait exacerber les problèmes.

Surveillance régionale

Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale

En mai 2001, les administrateurs ont examiné l'évolution de la situation et les enjeux de politique économique dans les pays membres de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) (Cameroun, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale, République Centrafricaine et Tchad). Ils ont félicité les autorités de ces pays d'avoir approfondi leur intégration économique en 2000. Le dialogue avec les institutions régionales de la CEMAC a complété utilement la surveillance bilatérale, étant donné le nombre de plus en plus élevé de questions de politique économique abordées au niveau régional. Ils ont encouragé les autorités à poursuivre le processus d'intégration lors de la prochaine réunion du Conseil des ministres.

Les administrateurs ont noté que la forte progression en 2000 des recettes d'exportation et des recettes publiques des pays de la CEMAC producteurs de pétrole a permis de réduire sensiblement les déséquilibres budgétaires et extérieurs globaux de la Communauté et de redresser nettement les réserves internationales de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). À leurs yeux, la position compétitive de la CEMAC était dans l'ensemble adéquate, mais la situation économique demeurait fragile. La région était vulnérable aux chocs extérieurs, et plus précisément à une chute du prix du pétrole brut et à un affaiblissement du dollar par rapport à l'euro, auquel le franc CFA est arrimé. Dans ce contexte, les administrateurs ont souligné la nécessité d'appliquer durablement des réformes structurelles, ainsi que de s'employer à diversifier la base de l'économie et à établir un climat macroéconomique stable. Ils se sont dits préoccupés par la forte augmentation de la demande intérieure en 2001, qui devait normalement aggraver le déficit extérieur courant. En conséquence, ils ont souligné qu'il importait de continuer d'assainir

les finances publiques, surtout en maîtrisant rigoureusement les dépenses publiques et en économisant les recettes exceptionnelles tirées du pétrole.

Nonobstant les progrès accomplis en 2000, une accélération de l'intégration économique accroîtrait la crédibilité de la CEMAC. Les administrateurs ont encouragé les autorités à renforcer les institutions régionales et à mettre en place un dispositif solide de coordination des politiques budgétaires et structurelles, de façon à soutenir fermement le régime commun de changes. L'intégration pouvait être poursuivie avec succès pour peu que les pays membres appliquent des programmes de convergence à la fois cohérents et complets et que soit mis en place un système efficace de surveillance mutuelle régionale de leurs politiques prévoyant des règles contraignantes, des critères quantitatifs, des revues périodiques et des mécanismes obligeant les pays à prendre des mesures correctives en cas de dérapages.

Les administrateurs ont encouragé les autorités à mieux conduire leur politique monétaire et à améliorer le fonctionnement du marché monétaire interbancaire régional — qui est indispensable pour distribuer efficacement la liquidité bancaire. Ils ont salué la décision d'éliminer progressivement les avances automatiques de la banque centrale aux États et invité les pays membres à étudier avec une extrême prudence la proposition de faire garantir par la banque centrale les émissions de titres publics.

Les administrateurs se sont dits préoccupés par la fragilité chronique du secteur bancaire, tout en reconnaissant que sa réorganisation avait avancé depuis peu. La gestion et le contrôle des banques pouvaient être nettement améliorés. Un nombre élevé de banques ne respectaient pas les ratios prudentiels fondamentaux. Les administrateurs ont souligné l'importance d'achever les programmes de restructuration et de privatisation des banques, de renforcer la Commission bancaire de l'Afrique centrale (COBAC), ainsi que de la protéger contre toute ingérence politique, et de réformer les systèmes judiciaires afin qu'ils ne contribuent pas à la précarité des systèmes bancaires nationaux.

Les administrateurs ont salué la décision des pays membres de poursuivre la libéralisation des échanges en simplifiant le tarif extérieur commun, en abaissant les taux moyens des droits de douane et en éliminant les derniers obstacles intra-régionaux. Pour leur permettre de réaliser des économies d'échelle et de renforcer la compétitivité de leurs entreprises, les administrateurs ont encouragé les pays à élaborer des politiques communes dans les secteurs des infrastructures, des transports, des communications et de l'énergie principalement, le rôle de telles politiques étant crucial pour l'intégration régionale. Ils ont en outre souligné l'importance de créer un climat propice à l'investissement privé en concrétisant diverses initiatives dans les do-

maines du droit des affaires, des chartes d'investissement et de la politique de la concurrence.

Les administrateurs ont encouragé les autorités à rechercher une assistance technique aux fins d'améliorer et d'harmoniser la production des statistiques régionales, surtout celles qui concerne les comptes nationaux, les indices des prix à la consommation, le commerce extérieur, la balance des paiements et les opérations financières publiques. Ils ont estimé que le FMI devrait aussi fournir une assistance technique pour promouvoir la convergence macroéconomique et renforcer les moyens dont dispose la COBAC pour exécuter la surveillance régionale.

Union économique et monétaire ouest-africaine

En octobre 2001, les administrateurs ont examiné l'évolution de la situation et les grands enjeux de politique économique dans les pays membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo). Le ralentissement du taux de croissance globale de la région amorcé en 1999 s'est poursuivi. Les retombées néfastes de la conjoncture extérieure négative sur les résultats macroéconomiques de la région ont été aggravées par la détérioration de la situation économique et financière de la Côte d'Ivoire. À supposer que la conjoncture internationale et les cours des produits de base continuent de se dégrader, ce ralentissement de l'activité économique risquait de se prolonger au-delà de 2001. Dans ce contexte, les administrateurs ont souligné la nécessité de renforcer les politiques macroéconomiques, d'approfondir les réformes structurelles et d'améliorer la compétitivité dans les pays de l'UEMOA afin de réaliser les objectifs ultimes de l'intégration économique en termes de croissance et de réduction de la pauvreté.

Les administrateurs ont félicité les autorités de l'UEMOA pour les progrès réalisés dans la voie de l'intégration en 2000 avec l'entrée en vigueur de l'union douanière et les mesures prises pour appliquer le Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité. Tout en saluant l'adoption de programmes de convergence à moyen terme par tous les pays, ils ont noté qu'en raison de faiblesses au niveau de la mise en œuvre des politiques économiques et du ralentissement économique, le respect des critères de convergence régionale par les pays membres s'était révélé difficile, comme l'indiquait la situation à la fin de l'année 2000. Les administrateurs étaient convaincus que, pour que les critères de convergence soient observés avant la fin de l'année 2002, les gouvernements des États membres devaient faire preuve d'un engagement politique ferme, adopter des mesures correctives et renforcer les capacités institutionnelles tant au niveau national qu'au sein de la Commission de l'UEMOA afin de mieux contrô-

ler le processus de convergence. Les administrateurs ont attaché une importance particulière au renforcement de l'engagement politique pris par les gouvernements des États membres d'éliminer les barrières qui entravaient encore la création d'un marché unique régional et la mise en place d'une véritable union douanière. Ils ont aussi insisté sur l'importance des concours externes dans l'accélération du processus d'intégration et, en particulier, sur le rôle de l'assistance technique dans la consolidation des institutions régionales et la mise en œuvre effective des diverses initiatives régionales.

Les administrateurs ont noté que, grâce à la conduite d'une politique monétaire prudente, la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a continué d'accumuler des avoirs extérieurs et le taux d'inflation a été à peu près semblable à celui de la zone euro. Ils ont constaté que les principaux taux directeurs de la BCEAO n'avaient pas été ajustés depuis le milieu de l'année 2000 et considéré qu'il était possible d'assouplir davantage la gestion de la politique monétaire, compte tenu du ralentissement de l'activité économique. Toutefois, ils ont insisté sur l'importance cruciale que revêtaient, pour étayer la politique monétaire, des politiques budgétaires solides et, dans ce cadre, la maîtrise des besoins de financement intérieurs des États. À cet égard, ils ont en particulier attiré l'attention sur la nécessité de ramener la dette publique à des niveaux soutenables afin d'éviter l'accumulation d'arriérés.

Les administrateurs ont souligné qu'il était important d'approfondir le marché interbancaire régional et d'intégrer davantage les marchés financiers de la région UEMOA afin d'accélérer la croissance économique du secteur privé et de promouvoir la stabilité financière. Ils se sont félicités de la décision d'éliminer l'encours des avances statutaires de la banque centrale aux États et de créer une bourse régionale des valeurs mobilières pour les États membres tout en recommandant qu'un calendrier réaliste soit établi pour la mise en œuvre de ces projets. Les administrateurs ont encouragé les autorités à identifier et à éliminer les obstacles empêchant la mise en place d'un marché interbancaire régional. Ces réformes devaient faciliter le financement des déficits budgétaires par des sources non bancaires, permettre à la banque centrale de mieux gérer la liquidité du système bancaire en faisant jouer les mécanismes du marché et favoriser le développement d'un secteur financier efficace et compétitif.

Bien que, ces dix dernières années, la réorganisation du secteur bancaire ait avancé, de même que le renforcement du contrôle des banques, les dispositions prudentielles et les règles de contrôle interne révisées peu de temps auparavant semblaient être appliquées de manière inadéquate. Afin d'assainir les portefeuilles de prêts des banques de la région, il convenait notamment d'obliger ces établissements à mieux respecter les ratios

prudentiels, de renforcer les mécanismes de recouvrement des créances et d'améliorer le cadre judiciaire. Les administrateurs jugeaient indispensable, pour mettre en place avec succès un marché financier régional, que le contrôle bancaire soit plus efficace.

Les administrateurs ont appuyé les mesures qui avaient été prises peu de temps auparavant pour harmoniser la fiscalité indirecte au sein de l'UEMOA, élaborer un projet de code des investissements commun, renforcer les politiques sectorielles communes et créer des fonds structurels, car elles devaient toutes contribuer à la réduction des disparités régionales. Ils ont encouragé les autorités à mettre en œuvre résolument le reste des réformes (harmonisation de la fiscalité des produits pétroliers, promotion de règles fiscales communes et d'une maîtrise concertée des exonérations fiscales et amélioration indispensable de la fiscalité des petites entreprises).

Les administrateurs ont estimé que la compétitivité externe des économies de l'UEMOA était suffisante à en juger par un certain nombre d'indicateurs de change traditionnels. Ils ont cependant noté qu'en regard aux problèmes structurels à long terme auxquels font face les économies de l'UEMOA, les autorités devaient en priorité mettre en œuvre des politiques visant à élargir la base de production et à améliorer la productivité et l'efficacité des services publics clés. Ils ont encouragé les autorités à mettre au point des indicateurs de compétitivité non traditionnels tels que les parts de marché à l'exportation.

Les administrateurs ont noté les efforts alors en cours pour intégrer l'UEMOA dans la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO)¹ afin de créer un marché régional plus vaste et d'étendre le cadre monétaire commun à un plus grand nombre de pays de la région. Pour atteindre cet objectif, il fallait à tout prix mieux harmoniser les politiques macroéconomiques et commerciales des pays membres de la CEDEAO, membres ou non-membres de l'UEMOA, et mettre en place un mécanisme de surveillance crédible afin de promouvoir la convergence entre les États membres. Malgré le souci de parvenir à une convergence accrue et en dépit du soutien politique ferme apporté au processus d'intégration au sein de la CEDEAO, la création d'une union monétaire unique en Afrique de l'Ouest avant 2004 semblait un objectif très ambitieux pour toute une série de raisons d'ordre économique et à cause de problèmes de capacités institutionnelles.

Pour les administrateurs, une stratégie d'intégration régionale devait inclure l'établissement de statistiques régionales à jour 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 des variations des prix et des coûts des facteurs.

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

En octobre 2001, les administrateurs ont examiné la politique monétaire et la politique de change de la zone euro, ainsi que l'évolution récente de la politique commerciale de l'Union européenne.

Politiques de la zone euro. Les administrateurs ont noté qu'en raison d'importantes perturbations mondiales, dont la dernière hausse des prix de l'énergie, la correction à la baisse des cours des actions et le ralentissement sensible de la croissance du commerce international, l'activité avait résisté moins bien que prévu dans la zone euro. Dans ce contexte déjà maussade, les répercussions des événements du 11 septembre étaient susceptibles d'assombrir encore les perspectives de croissance à court terme. Néanmoins, les fondamentaux macroéconomiques de la zone étaient sains (avec une inflation de base faible et des positions budgétaires nettement renforcées) et étaient soutenus par des politiques qui jetaient les bases d'une reprise conjoncturelle.

Ce ralentissement conjoncturel ne devait pas faire oublier les excellents résultats macroéconomiques que les pays de la zone avaient enregistrés ces dernières années grâce à la stabilité des prix, un contexte salarial favorable à l'emploi, l'assainissement des finances publiques et une certaine dose de réformes structurelles. Ces éléments ont permis d'accélérer la croissance des revenus et la création d'emplois, surtout dans les pays qui ont réformé leur marché du travail et qui ont su modérer durablement les hausses de salaires. Toutefois, les rigidités structurelles demeuraient importantes et les administrateurs ont vivement recommandé d'intensifier les réformes dans toute la zone, surtout dans les pays où celle du marché du travail a pris du retard ces dernières années. De façon plus générale, ils ont fait ressortir l'impact positif que l'application par les pays de la zone de politiques macroéconomiques et structurelles propices à la croissance aurait sur les perspectives de l'économie mondiale.

En ce qui concerne la politique monétaire, les administrateurs ont noté que moins de risques pesaient sur la stabilité des prix et que la Banque centrale européenne (BCE) avait judicieusement inversé une grande partie du resserrement monétaire entrepris en 2000. Ils ont félicité la BCE d'être intervenue rapidement, de concert avec d'autres banques centrales dont la Réserve fédérale, pour soutenir la confiance et assurer une liquidité suffisante au système bancaire après les événements du 11 septembre.

¹En font partie le Bénin, le Burkina Faso, le Cap-Vert, la Côte d'Ivoire, la Gambie, le Ghana, la Guinée, la Guinée-Bissau, le Libéria, le Mali, le Niger, le Nigéria, le Sénégal, la Sierra Leone et le Togo.

Les administrateurs s'attendaient à ce que les risques susceptibles de perturber la stabilité des prix continuent de diminuer, en particulier parce que, les perspectives de croissance étant moins bonnes et les tensions sur les prix s'atténuant, il y avait de plus en plus de chances que la modération salariale se poursuive en 2002. Le fait que la croissance de M3 avait dépassé peu de temps auparavant la valeur de référence annoncée par la BCE semblait dans une certaine mesure traduire des chocs temporaires sur la vitesse de circulation de la monnaie imputables, entre autres, à des changements dans la structure des portefeuilles et ne devait donc pas jouer un rôle excessif dans l'évaluation des politiques économiques. Les administrateurs ont alors estimé qu'il était encore possible de desserrer la politique monétaire, pour peu notamment que l'euro s'apprécie. Un certain nombre d'entre eux ont encouragé les autorités à poursuivre leur campagne visant à mieux sensibiliser le marché aux politiques qui sous-tendent les décisions monétaires de la BCE.

Lorsqu'ils ont examiné les causes de la faiblesse de l'euro, nombre d'administrateurs ont noté le rôle joué par la progression beaucoup plus rapide de la capitalisation boursière aux États-Unis que dans la zone euro, la diversification internationale alors opérée par les investisseurs de cette zone et le nombre de plus en plus élevé des engagements émis en euros par des non-résidents.

Sur le front des finances publiques, les administrateurs ont apporté un soutien massif à l'objectif inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance², selon lequel les pays membres doivent atteindre à moyen terme une position budgétaire excédentaire ou à tout le moins proche de l'équilibre et la maintenir. Cet objectif sert de point d'ancrage pour assurer la discipline budgétaire tout en laissant les résultats budgétaires varier pendant le cycle et entre les pays, comme l'exige, pour être performante, une union monétaire jouissant d'un degré élevé de décentralisation budgétaire.

Les administrateurs se sont interrogés sur le meilleur moyen de parvenir à cet objectif et ont, à cet effet, examiné les avantages d'un dispositif qui permettrait aux autorités des pays de laisser jouer les stabilisateurs automatiques tout en respectant un profil de dépenses annoncé à l'avance. De l'avis d'un certain nombre d'entre eux, l'un de ces avantages serait de préserver l'orientation à moyen terme du Pacte en donnant par ailleurs la possibilité, à des fins de stabilisation, de suivre la position de chaque État membre par rapport à son objectif de déficit à moyen terme. En revanche, le respect d'un objectif de déficit nominal annuel obligeait, du fait du

ralentissement de l'activité mondiale, à contrebalancer le fonctionnement des stabilisateurs automatiques et retardait d'autant la reprise. Cependant, d'autres administrateurs ont estimé que la référence à un profil de dépenses pouvait certes faciliter sensiblement la réalisation des objectifs à moyen terme du Pacte sans, cependant, remplacer un objectif de déficit nominal.

Les administrateurs se sont félicités des signes selon lesquels la politique budgétaire de la zone apparaissait dans l'ensemble, avec cependant des variations entre les pays, trouver un bon équilibre entre les considérations cycliques et les objectifs d'assainissement à moyen terme. La plupart d'entre eux ont admis que, compte tenu surtout du ralentissement généralisé de la croissance, il convenait de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. En général, ils ne jugeaient pas nécessaire de prendre d'importantes mesures budgétaires discrétionnaires pour compenser le ralentissement de l'activité à ce stade, en raison de la nature vraisemblablement temporaire des chocs et des effets que ces mesures auraient sur les positions budgétaires.

L'application résolue de réformes structurelles diversifiées devait jouer un rôle capital dans l'augmentation du potentiel de croissance de la zone et le retour de la confiance des entreprises et des consommateurs. Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction les progrès accomplis peu de temps auparavant pour rendre plus concurrentiels les marchés des produits. Ils espéraient vivement que de nouvelles mesures seraient prises dans les domaines comme les marchés de travaux publics, les aides publiques, les réformes administratives et l'allègement de la réglementation des entreprises. Ils ont regretté qu'un nombre assez faible de mesures aient été adoptées pour s'attaquer aux obstacles à l'emploi créés par les régimes fiscaux et les systèmes de prestations sociales de beaucoup de pays de la zone ou pour libéraliser les marchés du travail, y compris par une plus grande flexibilité du processus de formation des salaires. Évoquant les résultats obtenus par certains pays au moyen de mesures partielles, ils ont invité les autorités de ces pays à améliorer sensiblement leurs performances économiques en réformant avec plus de vigueur le marché du travail. Certains d'entre eux ont estimé qu'une intensification des réformes structurelles, avec pour objectif une augmentation de la productivité dans la zone, pourrait également permettre de renforcer l'euro à terme.

Les administrateurs se sont félicités de la qualité des travaux préparatoires considérables qui ont permis d'assurer un passage harmonieux aux billets et pièces en euros et ont accueilli avec satisfaction les assurances qui ont été données qu'il n'y aurait aucune hausse des prix. Ils attendaient avec impatience la mise en oeuvre avec succès de cette réforme d'une ampleur sans précédent qui devrait accroître la transparence des prix et renforcer la concurrence.

²Accord 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.

Rappelant que l'intégration des marchés de capitaux est l'un des avantages potentiels les plus importants de l'Union économique et monétaire (UEM), les administrateurs ont exprimé l'espoir que les recommandations du rapport Lamfalussy³ visant à rationaliser le processus législatif entreraient bientôt en vigueur et ont encouragé les autorités à accélérer l'application du plan d'action pour les services financiers. Les marchés de capitaux intégrés ayant posé de nouveaux problèmes en matière de prévention et de gestion des crises financières, il était nécessaire de renforcer sensiblement les échanges d'informations entre contrôleurs, ainsi que leur processus de prise de décision.

Les administrateurs ont jugé éminemment souhaitable, en particulier pour les indicateurs conjoncturels à court terme et les données de balance des paiements, de continuer d'accroître le volume des statistiques de la zone euro et d'en améliorer le degré d'actualité et la qualité, aussi ont-ils exhorté les autorités à poursuivre leurs travaux dans ces domaines.

Les administrateurs se sont félicités de l'achèvement dans la zone euro de trois rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC). Ces rapports ont porté sur divers points concernant les systèmes de paiement et la transparence du contrôle de la politique monétaire et des systèmes des paiements. Les administrateurs se sont dits dans l'ensemble d'accord avec leurs conclusions.

Évolution récente de la politique commerciale de l'Union européenne. En ce qui concerne la politique commerciale de l'Union européenne (UE), les administrateurs ont exprimé leur conviction que le nouveau cycle de négociations ouvert à Doha donnerait à la croissance mondiale l'impulsion dont elle a grand besoin et ont invité les pays de l'UE à continuer de chercher en priorité à s'entendre sur l'étendue de cette série de négociations et à faire preuve de leadership et de flexibilité afin d'accélérer ces négociations. Ils ont salué l'initiative «Tout sauf les armes» de l'UE destinée aux pays les moins avancés et les mesures proposées pour simplifier le Système généralisé de préférences. Ils ont souligné que, si ces initiatives allaient aider les pays présentant les conditions requises à accéder aux marchés, des progrès plus rapides dans l'ouverture des secteurs très protégés à tous les partenaires commerciaux profiteraient non seulement aux pays en développement mais aussi, et très nettement, à l'UE elle-même. À cet égard, ils ont fait ressortir la contribution capitale d'une réforme complète de la politique agricole commune de l'UE tant à la libéralisation des échanges qu'à la préparation de l'élargissement de l'UE.

³Alexandre Lamfalussy (Président) *et al.*, 2001, *Rapport final du Comité des sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières* (Bruxelles, Union européenne, Conseil des ministres de l'économie et des finances [ECOFIN], 15 février); ce rapport peut être consulté à l'adresse : http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyfr.pdf.

Commerce international et accès aux marchés

En septembre 2001, le Conseil a examiné le rôle du FMI dans le commerce mondial. Les administrateurs sont convenus que le FMI avait un rôle important à jouer dans l'ouverture du commerce international et la libéralisation des échanges et qu'il pouvait remplir effectivement cette mission par quatre moyens. Premièrement, il devait continuer d'insister sur la nécessité de bien amorcer la nouvelle série de négociations ouverte à Doha (voir encadré 2.3) et de souligner les bienfaits qui pouvaient en résulter, sous la forme tant d'une hausse du niveau de vie dans tous les pays que d'une stabilisation du commerce mondial.

Deuxièmement, les administrateurs sont convenus que le FMI devait, chaque fois que cela était nécessaire, aborder le dossier du commerce extérieur et soutenir la libéralisation des échanges dans le contexte de la surveillance et des programmes qu'il appuie. La question de l'accès aux marchés est plus systématiquement évoquée lors des consultations au titre de l'article IV avec les pays industrialisés, mais beaucoup reste à faire pour détecter les pratiques qui freinent les exportations des pays en développement. Ceux-ci devaient être encouragés à poursuivre la libéralisation de leur régime de commerce afin d'améliorer l'efficacité économique et de soutenir une croissance durable. Les administrateurs ont souligné qu'il importait d'enchaîner convenablement les réformes commerciales et de tenir dûment compte de leur impact, surtout à court terme, sur les recettes et la balance des transactions courantes. Dans le contexte des programmes appuyés par le FMI, la conditionnalité afférente aux mesures commerciales devait cadrer avec les directives et la pratique visant à la rationaliser.

Troisièmement, les administrateurs ont estimé que l'assistance technique du FMI devait continuer de jouer un rôle vital dans la préparation de la libéralisation des échanges. Les réformes entreprises par les pays membres dans les domaines relevant de la compétence du FMI (systèmes de recettes et administration de l'impôt et des douanes) ont souvent contribué puissamment à un passage harmonieux (avec un impact réduit au minimum sur les recettes budgétaires) à des régimes de commerce plus libéraux.

Quatrièmement, le FMI devait continuer de coopérer étroitement avec l'Organisation du commerce mondial (OMC) et la Banque mondiale afin d'éviter les doubles emplois et de faire en sorte que les travaux sur le commerce international des trois institutions soient complémentaires. Notant l'importance stratégique que revêt le commerce pour une croissance durable et la réduction de la pauvreté dans les pays les plus pauvres, les administrateurs ont salué l'esprit de concertation avec lequel le FMI, la Banque mondiale, l'OMC et d'autres organisations s'employaient à relancer le Cadre

Encadré 2.3

Programme de Doha pour le développement

Lors de la quatrième conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) qui s'est tenue à Doha (Qatar) du 9 au 14 novembre 2001, un nouveau cycle de négociations commerciales multilatérales, le programme de Doha pour le développement, a été ouvert. Cette série de négociations est la neuvième depuis la conclusion à Marrakech en 1994 du cycle d'Uruguay qui a conduit à la création de l'OMC.

Ces nouvelles négociations, dont la portée est vaste, visent à libéraliser les échanges de nombreux biens et services et à actualiser et renforcer les règles du commerce multilatéral. Elles prolongent en outre les travaux de l'OMC dans des domaines qui sont essentiellement nouveaux, comme l'investissement, la concurrence et l'environnement. L'un des volets importants du programme des travaux est l'établissement de règles visant à clarifier et améliorer la discipline relative aux voies de recours (par exemple les mesures antidumping), aux accords commerciaux régionaux, aux droits de propriété intellectuelle afférents aux échanges et au mécanisme de règlement des différends.

L'intégration des pays en développement au commerce mondial est un thème qui revient fréquemment dans le programme. Dans la Déclaration ministé-

rielle adoptée lors de la Conférence, les besoins et les intérêts des pays en développement sont mis au centre du programme de travail qui y est énoncé, comme le montre l'importance attachée à l'objectif de l'accès au marché en franchise de droits et sans contingents pour les produits originaires des pays les moins avancés, aux règles tenant compte de la situation spéciale des pays en développement et des contraintes de mise en œuvre qu'ils connaissent, et aux programmes d'assistance technique liée au commerce et de renforcement des capacités. Les dispositions de la déclaration consacrées au développement comprennent l'engagement de rendre le traitement spécial et différencié plus précis, plus efficace et plus opérationnel et de préparer des programmes spéciaux de travaux pour les pays les moins avancés et les petites économies afin de faciliter leur intégration au commerce mondial.

L'ouverture d'un nouveau cycle de négociations indique clairement que l'on rejette les politiques de repli sur l'intérieur et le protectionnisme; de plus, la confiance des marchés s'en trouve renforcée et les perspectives mondiales améliorées. Pour que ces négociations soient un succès, il faut cependant que les intentions énoncées dans le programme de Doha se traduisent par des actes, et notamment l'ouverture des marchés, des biens et des services en particulier, qui revêt une importance capitale pour les pays en développement.

intégré pour l'assistance technique liée au commerce en faveur des pays les moins avancés. Ils soutenaient les efforts déployés par la Banque mondiale et le FMI pour aider les pays pauvres à intégrer le commerce extérieur dans leur stratégie globale de développement et de réduction de la pauvreté et, dans ce contexte, pour mieux cibler et coordonner l'assistance technique afin d'en améliorer l'efficacité.

développés que pour les pays en développement. Le Comité s'est félicité de l'engagement réaffirmé lors de la Conférence des Nations Unies de Monterrey (Mexique) d'œuvrer en vue de l'objectif d'un accès au marché en franchise et non contingenté pour les exportations des pays les moins développés. Il a aussi noté l'accroissement des débouchés qui pouvait résulter d'une diminution des obstacles aux échanges entre pays en développement.

Les administrateurs sont convenus que les mécanismes de financement du FMI étaient en général adéquats pour soutenir les efforts de libéralisation des échanges des pays membres. Le FMI était bien dans son rôle lorsqu'il prêtait son concours à ses membres, étant donné l'importance que revêtent un environnement macroéconomique stable, une politique de change appropriée et le cadre global d'incitation à la libéralisation des échanges. Outre les conséquences des réformes commerciales pour les recettes et la balance des paiements, les administrateurs ont recensé d'autres volets de la libéralisation des échanges sur lesquels, à leur avis, il était nécessaire de poursuivre les travaux, à savoir : l'enchaînement adéquat des mesures de libéralisation, leur impact sur les pauvres, le coût à court terme de l'ajustement en termes de production et d'emploi, ainsi que les actions engagées pour l'atténuer, et le potentiel de diversification des exportations dans certains pays.

Dans le communiqué de presse publié à l'issue de sa réunion du 20 avril 2002, le Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs du Fonds monétaire international a noté que l'accroissement des débouchés commerciaux des pays en développement et l'élimination progressive des subventions qui faussent les échanges seraient bénéfiques tant pour les pays

Renforcement du système financier international

La réflexion sur les moyens de réformer le système financier international a pris une importance cruciale en 1998 au lendemain de la crise asiatique. Depuis lors, on a beaucoup œuvré pour que le FMI soit mieux armé afin de prévenir les crises, et dans le but plus général de renforcer l'architecture du système financier international. Plus particulièrement, des initiatives ont été lancées en vue d'assurer une meilleure évaluation par le FMI de la vulnérabilité des pays membres, d'accroître la transparence des décisions économiques de ces derniers et celle des politiques et opérations du FMI lui-même, de favoriser la communication en temps opportun de données correctes à l'institution, ainsi que la publication de statistiques économiques dans le cadre de normes universellement reconnues, de renforcer les secteurs financiers, notamment par un contrôle prudentiel, et d'encourager l'adoption de régimes monétaires et de change cohérents, moins sujets aux crises. Sous l'effet de ces initiatives, les politiques ont été renforcées dans bien des pays. Le ressort de l'économie mondiale et du système financier international à la suite du ralentissement économique de 2001 et des événements du 11 septembre donne à penser que ces efforts commencent à porter leurs fruits.

Il serait néanmoins peu réaliste de supposer que tous les pays membres seront toujours en mesure d'éviter les crises. Aussi le FMI cherche-t-il à renforcer sa capacité d'aider les pays à les résoudre. Au cours de l'exercice 2002, le Conseil d'administration a examiné deux principaux aspects de ces travaux. Tout d'abord, il s'est penché sur les moyens d'aider les pays à faire face, le cas échéant, à la difficulté de garder accès aux marchés financiers sans compromettre la stabilité du système financier international. En second lieu, dans le cas extrême où la restructuration des obligations financières d'un pays membre s'impose, il a cherché à définir un dispositif de restructuration de la dette souveraine qui encourage davantage les pays membres à s'adresser à leurs créanciers avant qu'il ne soit trop tard et que les perturbations créées au sein de l'économie ne prennent trop d'ampleur. Dans le même temps, le Conseil d'administration a reconnu la nécessité d'élaborer avec soin

un nouveau dispositif qui n'incite pas les pays à voir dans le défaut de paiement un moyen facile d'éviter les ajustements nécessaires.

Un autre domaine essentiel des travaux sur le renforcement du système financier international — l'effort international de lutte contre le blanchiment de capitaux — a pris une importance redoublée à la suite des événements du 11 septembre 2001. Ces événements ont conduit à un réexamen, au niveau national et international, des mécanismes utilisés pour promouvoir l'adoption de lois non seulement contre le blanchiment d'argent, mais aussi contre le financement du terrorisme, et pour en assurer l'application. À cet égard, le FMI a cherché les moyens d'intensifier sa contribution à cet effort international et ses travaux ont progressé sur plusieurs fronts.

Ce chapitre décrit les progrès réalisés au 30 avril 2002 dans la prévention des crises (vulnérabilité extérieure, transparence, normes et codes et renforcement des secteurs financiers), la résolution des crises (notamment la restructuration de la dette souveraine) et la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Il décrit également les travaux effectués sur les questions connexes de l'évaluation des places financières offshore et de la libéralisation des mouvements de capitaux. La surveillance exercée par le FMI sur les marchés de capitaux internationaux au cours de l'exercice est traitée au chapitre 2. En outre, de plus amples détails sur les initiatives qui ont été lancées sont donnés sur le site Internet du FMI.

Prévention des crises

Évaluation de la vulnérabilité extérieure

Les crises de la fin des années 90 ont différé à maints égards des précédentes et ont suscité une réévaluation des méthodes classiques d'évaluation de la vulnérabilité d'un pays membre à l'évolution de la conjoncture extérieure. Cette réévaluation a mis en lumière l'importance accrue du financement privé dans les pays à marché émergent, l'interdépendance plus grande des marchés du monde entier et les liens entre les problèmes de financement extérieur et les difficultés du

secteur financier et des entreprises — liens créés en partie par les pressions sur le taux de change de la monnaie d'un pays. Plaçant la prévention des crises et la promotion de la stabilité financière parmi ses priorités premières, le FMI a renforcé son analyse de la vulnérabilité des pays membres aux fluctuations de la conjoncture extérieure et, en particulier, à l'évolution des marchés de capitaux.

En octobre 2001, le Conseil d'administration a fait le point des progrès accomplis dans le suivi plus continu de la vulnérabilité extérieure des pays membres, en particulier des économies de marché émergentes, dont l'accès aux marchés de capitaux internationaux n'est souvent pas assuré. Les administrateurs ont salué l'intensification des efforts déployés pour combiner l'analyse qualitative de la situation propre à chaque pays avec les indicateurs de vulnérabilité et d'autres outils quantitatifs, ainsi que l'intégration plus poussée des activités de surveillance bilatérale et multilatérale, car les crises peuvent émaner aussi bien des économies avancées que des marchés émergents. Ils ont noté que l'utilisation des informations sur les marchés et leur évolution dans l'évaluation de la vulnérabilité est confortée par les travaux du Département des marchés de capitaux internationaux.

Les administrateurs ont fait observer que le FMI utilise de plus en plus systématiquement un certain nombre de ressources distinctes :

- *Les plus récentes révisions des Perspectives de l'économie mondiale.* Elles constituent le point de départ de toute évaluation des vulnérabilités, dont l'un des objectifs essentiels est de cerner l'impact de la conjoncture économique mondiale sur les marchés émergents, notamment par un examen formel des scénarios négatifs.
- *Les modèles de systèmes d'alerte rapide.* Ces modèles servent à estimer la probabilité d'une crise de balance des paiements à partir d'un ensemble d'indicateurs de vulnérabilité. Les travaux engagés en vue de les rendre plus performants se poursuivent, mais il y a beaucoup de crises que ces modèles ne détectent pas; aussi est-il probable qu'ils resteront des outils de signalisation imparfaits et dans une certaine mesure mécaniques. Il convient donc d'en nuancer les résultats à l'aide d'une analyse détaillée de la situation de chaque pays, et de les utiliser avec prudence.
- *Les besoins de financement.* Quand l'accès aux marchés financiers internationaux risque de devenir difficile ou impossible pour un pays, il importe d'évaluer en détail ses besoins de financement extérieur ainsi que les sources et emplois prévisibles de ses fonds. L'éventualité de problèmes de liquidité conduit à un examen de l'adéquation des réserves aux besoins, qui tient compte d'indicateurs tels que le ratio réserves/dette extérieure à court terme et des tests de résistance de la balance des paiements.

- *Les informations sur le marché et les risques de contagion.* Outre le contenu informationnel direct des marges des émissions en devises qui dénotent les coûts d'emprunt pour les différents pays, l'analyse des marges fixe l'attention sur les changements dans le sentiment du marché et avive donc le débat sur la contagion. Le nouveau Département des marchés de capitaux internationaux est chargé de recueillir systématiquement des informations sur les marchés et de perfectionner les outils permettant de comprendre les marchés et leur comportement.
- *L'évaluation de la vulnérabilité du secteur financier.* Les connaissances spécialisées dont le FMI dispose sur le secteur financier de ses pays membres sont un outil crucial pour son évaluation des vulnérabilités. Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) — lancé conjointement par le FMI et la Banque mondiale — consiste à mesurer la solidité de ce secteur à l'aide de tests de résistance et d'analyses de scénarios. Les services du FMI continuent à suivre activement le secteur financier de tous les pays et à leur prodiguer des conseils dans ce domaine.
- *L'expertise des départements géographiques.* Les informations dont les experts des départements géographiques du FMI disposent sur les pays qu'ils suivent donnent à l'institution une perspective et une appréciation globales des outils d'évaluation de la vulnérabilité.

L'attention particulière portée à la vulnérabilité et aux mesures propres à y remédier a montré plus clairement qu'il importe de combler les lacunes et carences des statistiques requises à cet effet. La Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI offre déjà un cadre agréé pour la diffusion des données sur les réserves et sur la dette extérieure. Afin d'évaluer la vulnérabilité, il faut en outre disposer de données non seulement sur le risque de change encouru par le secteur financier et les entreprises non financières, mais aussi sur les besoins de financement du pays — notamment son degré de dépendance à l'égard du refinancement, du financement de son commerce extérieur et du financement par l'emprunt obligataire. Les administrateurs ont encouragé les services du FMI à accorder une importance particulière à ce besoin d'information pour améliorer à la longue la disponibilité des données; ils ont souligné que de nombreux pays auront besoin d'assistance technique pour y parvenir.

L'amélioration des évaluations de la vulnérabilité permet d'infléchir en temps opportun la politique économique afin de prévenir une crise des comptes extérieurs. Les administrateurs se sont accordés à penser que le FMI a pour tâche importante d'associer les autorités nationales à l'examen des vulnérabilités et de les convaincre de l'urgence des mesures visant à y remédier, cependant que les informations relatives à d'éventuelles crises à venir doivent rester strictement confidentielles.

Ils ont souligné le rôle que peut jouer à cet égard le Conseil d'administration — par exemple, en usant de la pression des pairs ou en chargeant explicitement la direction d'exprimer la préoccupation accrue du FMI. Il est d'autant plus essentiel dans ce contexte que les résultats des travaux des services du FMI sur la vulnérabilité soient communiqués sans retard aux administrateurs.

Les travaux visant à réduire la vulnérabilité extérieure des pays membres ont continué à inclure l'élaboration de directives générales. Ainsi, le FMI et la Banque mondiale ont établi les *Directives pour la gestion de la dette publique*, publiées à la fin de l'exercice 2001. Les *Directives pour la gestion des réserves de change*, publiées en septembre 2001, sont également le fruit d'une étroite collaboration avec les organismes compétents d'un large groupe de pays et avec des organisations internationales (voir encadré 3.1). En octobre 2001, le Conseil d'administration a examiné un document consacré à des questions ayant trait à l'adéquation et à la gestion des réserves, notamment aux conséquences pour cette dernière de l'évaluation de l'adéquation des réserves sur la base des mouvements de capitaux. L'objet de ce document était en outre d'aider les pays à élaborer des stratégies de placement des avoirs de réserve et de gestion des risques et de compléter les directives existantes sur la gestion des réserves. L'étape suivante consistera à examiner l'adéquation des réserves dans le cadre d'une approche élargie de la gestion des liquidités extérieures, qui inclut la gestion de la dette extérieure.

La liste des autres travaux d'évaluation de la vulnérabilité est longue et ne cesse d'évoluer. Les administrateurs ont examiné un certain nombre d'améliorations qu'il est possible d'apporter aux divers éléments d'information utilisés pour évaluer les vulnérabilités. Les travaux prioritaires pour l'avenir sont consacrés à l'approche de la prévention et de la résolution des crises fondée sur le bilan de la nation et aux indicateurs du secteur financier. En outre, le FMI continuera à s'efforcer de mieux comprendre la dynamique des marchés, à dépister les problèmes nationaux susceptibles d'avoir des répercussions sur d'autres pays et à tenir soigneusement compte de l'impact global sur l'économie mondiale de mesures similaires appliquées simultanément dans plusieurs pays.

Encadré 3.1

Le Conseil d'administration examine les directives sur la gestion des réserves de change

Lors de son examen, en septembre 2001, des directives sur la gestion des réserves de change, ultérieurement publiées par le FMI, le Conseil d'administration a fait observer que les directives serviraient de principes de base sur lesquels les pays pourraient se fonder pour formuler de bonnes politiques et pratiques de gestion des réserves. Les administrateurs ont pris note avec satisfaction du caractère volontaire des directives et jugé appropriés leur portée et leur champ d'application. L'accent mis sur une gestion prudente des risques, ainsi que sur la transparence et la responsabilité, ouvre la voie à la diffusion de pratiques avisées de gestion des réserves, complément d'une politique macro-économique prudente et de secteurs financiers solides, qui sont essentiels pour rendre les pays plus à même de résister aux chocs et pour prévenir les crises financières.

Les administrateurs ont exprimé leurs remerciements pour les commentaires reçus d'un large groupe de pays membres et d'institutions internationales lors du vaste processus d'information qui a accompagné la préparation de ces directives. Ce processus a

renforcé l'adhésion des pays membres aux directives et a aidé à assurer la conformité de celles-ci aux bonnes pratiques généralement acceptées. En particulier, les gestionnaires des réserves ont salué le fait que les directives sont axées sur des principes de portée générale tout en évitant d'énoncer des pratiques normatives, ce qui assure leur bien-fondé pour des pays membres dont les structures institutionnelles sont très diverses et se trouvent à un stade de développement différent.

Comme il n'existe pas de pratiques qui soient applicables à tous les pays, il importe de mettre en oeuvre les directives en tenant compte de la situation particulière de chaque pays. Au sujet de l'utilisation potentielle de ces directives comme outils de surveillance, et compte tenu de leur caractère volontaire, les administrateurs ont convenu que les directives pourraient servir à guider les entretiens entre les autorités et le FMI sur des points importants de la gestion des réserves dont l'amélioration s'impose, mais ne doivent pas être considérées comme des conditions strictes ou des repères formels pour l'évaluation de la gestion des réserves.

Transparence

La transparence accrue de la politique économique et des statistiques économiques et financières peut renforcer l'aptitude des marchés à évaluer judicieusement le risque de crédit et réduire ainsi la probabilité des crises ou leur gravité si elles surviennent. C'est pourquoi le FMI s'est attaché à promouvoir la transparence des politiques des pays membres, à lancer un vaste programme d'information du public sur ses propres politiques et opérations, et à encourager les autorités nationales et le public à se prononcer sur les principales initiatives de politique générale axées notamment sur la transparence. C'est son site Internet qu'il a principalement utilisé à cet effet.

Ces dernières années, le FMI a radicalement modifié sa politique de publication et de diffusion de l'information sur ses politiques et celles de ses pays membres. L'institution ne publiait avant 1994 que les rapports de recherche et certains documents d'information relatifs aux rapports des services sur les consultations au titre de l'article IV. S'agissant de ces consultations, la seule

information communiquée au public était un bref résumé inséré dans le *Rapport annuel* du FMI. Le détail des programmes du FMI était considéré comme étant confidentiel. Actuellement, le FMI publie une mine d'informations sur ses conseils, ses accords de prêt et sa situation financière, ainsi que sur ses politiques et évaluations dans plusieurs domaines importants.

La diffusion de notes d'information au public (NIP), qui a débuté à la mi-1997, est une mesure importante que le FMI a prise pour accroître la transparence de ses activités de surveillance bilatérale. Au 30 avril 2002, des NIP résumant les délibérations du Conseil d'administration sur la situation économique des pays membres dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avaient été publiées pour 90 % d'entre eux, contre 56 % à la fin de 1998. Qui plus est, les rapports sur les consultations au titre de l'article IV sont désormais publiés dans leur intégralité avec l'accord des pays en question. Entre juin 1999, date à laquelle le Conseil a pris la décision d'autoriser la publication, à titre volontaire, de ces rapports, et le 30 avril 2002, 106 pays membres avaient publié 177 rapports. Toutefois, la participation à ce programme de publication a été inégale, les taux les plus élevés ayant été enregistrés pour les pays développés, ainsi que pour les pays de l'Hémisphère occidental et d'Europe centrale et orientale.

Un changement tout aussi important est intervenu sur le plan de la transparence en ce qui concerne les programmes appuyés par le FMI. Les déclarations du Président, les notes d'information et les communiqués de presse consécutifs aux délibérations du Conseil d'administration sur l'utilisation des ressources du FMI sont à présent systématiquement publiés. Il est entendu, en principe, que les documents énonçant les intentions des autorités dans le cadre des programmes appuyés par le FMI seront rendus publics; c'est ainsi que 96 % de l'ensemble de ces documents ont été publiés depuis janvier 2001, date à laquelle le Conseil d'administration a autorisé la publication de tous les documents de ce type. En janvier 2001, il a décidé de publier, avec le consentement des pays en question, les rapports proprement dits des services du FMI sur les programmes appuyés par l'institution (Rapports sur l'utilisation des ressources du FMI). Au 30 avril 2002, 50 % de ces rapports avaient été publiés, les taux de publication les plus élevés étant ceux enregistrés pour les pays d'Europe centrale et orientale.

Les politiques et opérations du FMI sont à présent plus transparentes. Les études des services du FMI traitant d'importantes questions de politique générale et les résumés des délibérations du Conseil d'administration y afférents sont actuellement publiés. En outre, le FMI a engagé le dialogue avec le public sur certaines questions de politique générale essentielles. Il a, par exemple, sollicité l'opinion du public sur son réexamen de la conditionnalité par le biais de l'Internet et de

séminaires organisés avec une large participation d'universitaires, de décideurs et d'organismes non gouvernementaux. Des évaluations externes (et internes) des activités et programmes du FMI ont été réalisées ces dernières années et, dans la quasi-totalité des cas, les résultats ont été publiés. Enfin, un Bureau d'évaluation indépendant (BEI), chargé d'étoffer les procédures d'examen et d'évaluation existantes, a commencé à exercer ses activités au cours de l'exercice 2002.

Normes et codes

L'usage répandu de normes et codes de bonnes pratiques universellement reconnus contribue à améliorer le fonctionnement des marchés en permettant aux participants et aux décideurs de comparer les informations concernant les pratiques nationales sur la base de critères acceptés. La normalisation a en outre pour but de rehausser la transparence et la qualité de la gestion publique, et d'accroître la responsabilisation ainsi que la crédibilité des politiques économiques.

Lancée à la suite de la crise asiatique, l'initiative du FMI en matière de normes et codes a encouragé l'élaboration et l'amélioration de normes internationalement reconnues dans des domaines essentiels, a conduit à l'évaluation de l'observation de ces normes par les pays et a aidé ceux-ci à les appliquer, notamment en leur permettant de bénéficier d'une assistance technique. L'un des importants éléments de l'initiative est celui qui a consisté à solliciter le point de vue des autorités et du secteur privé et à y répondre. L'exercice 2002 a vu des progrès se réaliser sur tous ces fronts.

Quatrième examen des initiatives du FMI en matière de normes statistiques

En juillet 2001, le Conseil d'administration a clos ses débats sur la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et le Système général de diffusion des données (SGDD). Il s'agissait-là du *quatrième examen des initiatives du FMI en matière de normes statistiques*, au cours duquel les administrateurs ont traité de l'observation de la NSDD, du formulaire type de déclaration des données sur les réserves, de l'établissement de la catégorie de données sur la dette extérieure et de la participation au SGDD. En outre, le Conseil d'administration a examiné la proposition des services du FMI d'intégrer un dispositif méthodologique, dénommé cadre d'évaluation de la qualité des données, à la structure du module statistique des rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC) en tant qu'élément central d'un programme d'évaluation de la qualité des données (voir encadré 3.2).

Les administrateurs se sont réjouis d'avoir l'occasion de faire le point sur les initiatives du FMI en matière de normes statistiques et d'examiner les propositions formulées en vue de les affiner et de les renforcer davantage. Ils ont exprimé leurs vifs remerciements aux ser-

vices du FMI pour leurs travaux dans ce domaine. Ils ont approuvé le recours à un processus de consultation pour améliorer l'élaboration et la mise en œuvre de ces initiatives (voir encadré 3.3) et ont souligné que leur caractère volontaire et la coopération en vue de leur application doivent rester des considérations importantes dans l'action à venir. Les progrès sensibles réalisés ces dernières années dans le cadre de ces initiatives ont rehaussé la réputation du FMI en tant que centre de diffusion des statistiques économiques et financières.

Les administrateurs ont souligné l'importance, pour l'amélioration de la transparence et la prévention des crises, des efforts que les pays membres déploient afin de diffuser des données. Ils ont loué les autorités nationales pour les progrès qu'elles ont réalisés jusqu'à présent et dont témoigne la forte augmentation, depuis l'examen de l'année dernière, du nombre des pays remplissant les conditions requises par la Norme spéciale de diffusion des données. Par ailleurs, ils jugent encourageant de constater que la participation au Système général de diffusion des données s'accroît à un rythme satisfaisant et conformément à l'objectif fixé lors du troisième examen des initiatives en matière de normes statistiques.

L'intérêt accru des utilisateurs pour la NSDD s'est traduit par une plus grande utilisation du tableau d'affichage des normes de diffusion des données (TAND) et par la réponse à l'effort d'information du FMI. Les administrateurs ont souscrit aux plans des services du FMI, qui visent à consolider cet effort par des séminaires sur les normes et codes internationaux, et à tirer parti des occasions offertes par les missions RONC et les enquêtes menées auprès des utilisateurs du TAND pour recueillir leurs points de vue.

Des progrès ont été faits également dans le domaine des statistiques de la dette extérieure. Les administrateurs ont pris note des travaux de mise au point du *Guide des statistiques de la dette extérieure*, ainsi que de la réponse favorable des pays membres du FMI à

Encadré 3.2

Normes statistiques du FMI

Dans le domaine des normes statistiques, le FMI a pris des initiatives pour assurer que des statistiques exhaustives sont disponibles à temps et contribuer ainsi à la conduite d'une politique macroéconomique saine et à l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers.

La **norme spéciale de diffusion des données** (NSDD) a été créée en 1996 pour guider les pays qui ont — ou pourraient chercher à avoir — accès aux marchés de capitaux internationaux à communiquer des données au public. Au 30 avril 2002, 50 pays avaient souscrit à la NSDD — en novembre 2001, le Costa Rica est devenu le troisième pays à y souscrire (après le Brésil et la Tunisie) depuis la fin de la période de transition, fixée à décembre 1988. La souscription à la norme est volontaire. Les pays qui y souscrivent s'engagent notamment à en respecter les conditions concernant le champ d'application, la périodicité et les délais de diffusion des données; à annoncer la publication de calendriers de diffusion et à suivre de bonnes pratiques quant à l'intégrité et à la qualité de l'information. Les pays qui souscrivent à la NSDD fournissent sur leurs pratiques de diffusion des renseignements qui sont consultables sur le tableau d'affichage électronique des normes de diffusion des données (TAND) sur le site Internet prévu à cet effet (<http://dsbb.imf.org>). En outre, les souscripteurs sont tenus de se doter d'un site Internet correspondant à une page de données nationales récapitulatives, qui présente les données effectives et à laquelle le TAND renvoie par des hyperliens.

Le **système général de diffusion des données** (SGDD) a été créé en 1997 pour servir de cadre de référence aux pays désireux d'améliorer leurs systèmes statistiques afin de répondre aux besoins changeants des utilisateurs.

Le SGDD favorise l'application de solides principes méthodologiques, l'adoption de pratiques d'élaboration rigoureuses et l'observation de procédures qui assurent professionnalisme et objectivité. Les pays qui participent au SGDD fournissent des métadonnées décrivant leurs pratiques de diffusion des données et leurs plans d'amélioration, aux fins de leur affichage au TAND.

En juillet 2001, le Conseil d'administration a approuvé une importante amélioration apportée aux normes statistiques du FMI. Le **cadre d'évaluation de la qualité des données** — et son intégration au module statistique du Rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC)¹ — répond au souci d'assurer que l'évaluation des normes porte non seulement sur la périodicité, les délais de diffusion et le champ d'application des données diffusées, mais aussi sur leur qualité. Le cadre d'évaluation de la qualité des données a été mis au point par le FMI en consultation avec les offices statistiques nationaux, des organisations internationales et les utilisateurs à l'extérieur du FMI. Il intègre les pratiques optimales ainsi que les concepts et définitions statistiques internationalement acceptés, et il recouvre des dimensions qualitatives des données telles que l'intégrité, la validité méthodologique, l'exactitude et la fiabilité, la commodité de mise à jour et l'accessibilité, ainsi que les conditions préalables d'ordre institutionnel qui doivent être réunies.

¹Les rapports sur l'observation des normes et des codes, initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale, sont établis en consultation avec les autorités compétentes des pays respectifs; ils présentent, sous une forme résumée, une évaluation de l'observation par les pays de certaines normes internationalement reconnues.

une série de séminaires d'information sur les normes de diffusion des statistiques de la dette extérieure et d'évaluation de la progression des pays vers l'observation des conditions imposées. L'application de la nouvelle catégorie de données sur la dette extérieure sera abordée au cours du prochain examen des initiatives du FMI en matière de normes statistiques.

Encadré 3.3

Collaboration aux travaux sur les normes

Les services du FMI ont collaboré avec divers organismes à l'élaboration et à la révision de normes. Ils coopèrent avec :

- le Comité de Bâle à la préparation du nouvel accord sur les fonds propres, complément crucial des Principes fondamentaux de Bâle, qui constituent la norme de contrôle bancaire internationalement reconnue;
- les organismes internationaux compétents à l'établissement d'une méthodologie et de directives en matière d'évaluation des normes internationales de régulation des marchés des valeurs boursières (Organisation internationale des commissions de valeurs) et de contrôle des assurances (Association internationale des contrôleurs d'assurance, AICA), ainsi que celles qui s'appliquent aux systèmes de paiement d'importance systémique (Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, CSPR);
- la Banque mondiale et le Conseil des normes comptables internationales à l'élaboration de normes de comptabilité et d'audit plus détaillées et de méthodologies d'évaluation de l'observation de ces normes;
- d'autres organismes à l'achèvement des travaux sur le *Guide des statis-*

tiques de la dette extérieure et aident les pays à établir des données sur la dette extérieure qui soient conformes aux conditions de la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et aux recommandations du Système général de diffusion de données (SGDD)¹. À cet égard, le FMI a affiché la deuxième version du projet de *Guide des statistiques de la dette extérieure* sur son site Internet externe et sollicite à nouveau des commentaires sur cet ouvrage avant d'en établir la version définitive;

- Le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) et la Banque mondiale à la mise sur pied d'une méthodologie permettant d'améliorer l'évaluation des normes de contrôle juridique, institutionnel et financier dans la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (voir le passage correspondant du texte).

¹Ce travail est coordonné par l'Équipe spéciale interinstitutions des statistiques des finances, créée sous l'égide de la Commission statistique des Nations Unies et présidée par le FMI.

Les administrateurs se sont félicités de l'établissement du cadre d'évaluation de la qualité des données, et la plupart d'entre eux sont en faveur de son intégration au module statistique du RONC. Ils ont décidé de conserver au module de RONC sa structure, c'est-à-dire que le module continuera à fournir une brève évaluation de l'observation par le pays membre des normes de diffusion des données, complétée par une évaluation succincte de la qualité des données.

Pour ce qui est de l'avenir, les administrateurs ont dans l'ensemble reconnu la nécessité de réviser les normes statistiques du FMI pour tenir compte des derniers développements dans le domaine de la méthodologie statistique. Ils sont en outre favorables à l'application d'un système ouvert de diffusion et d'échange d'informations statistiques sur l'Internet, qui ferait du TAND un outil plus fonctionnel et plus facile à utiliser.

La plupart des administrateurs ont été d'accord pour fixer au second semestre de 2003 le prochain examen des initiatives du FMI en matière de normes statistiques.

Évaluation de l'observation des normes par les pays membres

Le nombre des évaluations résumées dans les modules de RONC a augmenté de plus de 100 % au cours de l'exercice 2002. Au 30 avril, 228 modules pour 76 pays avaient été achevés et 165 modules pour 59 pays avaient été publiés. La Banque mondiale procède actuellement à des évaluations dans plusieurs domaines : gouvernement d'entreprise, comptabilité et audit. Les pays membres d'Europe centrale et orientale ont été les plus nombreux à participer — de leur plein gré — à l'établissement des modules de RONC.

C'est aux pays membres qu'il incombe d'appliquer les normes, mais le FMI et d'autres organisations internationales les aident dans cette tâche en leur fournissant une assistance technique. (Pour de plus amples détails, voir le chapitre 7.)

Point de vue des utilisateurs sur les RONC

En collaboration avec d'autres institutions telles que la Banque mondiale et le Forum de stabilité financière, le FMI a envoyé sur le terrain une série de missions pour informer les pays membres et les marchés de ses activités de normalisation et pour obtenir un retour d'information. C'est

ainsi qu'au cours de l'exercice écoulé, des membres des services du FMI ont participé à des séminaires tenus en Allemagne, en Espagne, aux États-Unis, en France, en Italie et en Tunisie, ainsi qu'à l'Organisation mondiale du commerce (Genève) et à l'OCDE, sous les auspices du Comité d'aide au développement (Paris).

Ces efforts ont permis de recueillir des informations qui contribuent à rendre les RONC plus accessibles à leurs utilisateurs — à cette fin, on pourrait, par exemple, les abrégier, leur donner un format uniforme et les étendre à un plus grand nombre de pays. Les autorités nationales ont par ailleurs souhaité disposer de l'assistance technique requise pour remédier aux déficiences constatées pendant l'évaluation de l'observation des normes. Des mesures sont prises actuellement pour répondre à ces préoccupations et évaluer les ressources nécessaires à cet effet.

Renforcement des secteurs financiers

La crise asiatique et les difficultés du secteur bancaire dans de nombreux pays membres du FMI ont révélé

l'importance cruciale d'une action concertée visant à renforcer les systèmes financiers. Au cours de l'exercice 2002, dans le processus de surveillance renforcée du secteur financier qu'il a engagé ces dernières années, le FMI a continué à établir un certain nombre de «bilans de santé financière» dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF), lancé avec la collaboration de la Banque mondiale, et il a envisagé l'emploi d'indicateurs sommaires de santé financière et accordé une plus grande attention à l'évaluation des places financières offshore.

Programme d'évaluation du secteur financier

Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF), auquel les pays participent à titre volontaire, vise à renforcer le suivi de leur système financier dans le cadre de la surveillance bilatérale exercée par le FMI et des travaux de la Banque mondiale sur le développement du secteur financier. Le Conseil d'administration du FMI et le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale ont décidé qu'après le projet-pilote, le PESF serait poursuivi à un rythme allant jusqu'à 24 évaluations par an. Pour sa part, le FMI voit dans le rapport d'évaluation de la stabilité du système financier, établi à l'issue des entretiens sur les résultats du PESF, l'instrument privilégié de renforcement du suivi des systèmes financiers dans le cadre de ses activités de surveillance. Au 30 avril 2002, 27 PESF avaient été achevés¹ et 50 autres pays s'étaient engagés à participer au programme, dont 27 avaient déjà amorcé les travaux y afférents. En janvier 2001, la publication des rapports d'évaluation a été autorisée pour permettre de mettre à la disposition des marchés une évaluation intégrée des points forts et des vulnérabilités des secteurs financiers. Au 30 avril 2002, les rapports d'évaluation de 11 pays avaient été publiés. Au cours de l'exercice 2002, le programme d'évaluation a été davantage axé sur les pays ayant une importance systémique, conformément à la décision des Conseils des deux institutions.

Afin de compléter les travaux d'évaluation de la vulnérabilité extérieure et le PESF, le FMI a mis au point une série d'indicateurs de solidité financière (ISF) et des méthodes d'analyse macroprudentielle visant à améliorer l'évaluation et le suivi des vulnérabilités des systèmes financiers. (L'analyse macroprudentielle comprend un test de résistance mesurant la sensibilité de ces systèmes à divers chocs.) En juin 2001, le Conseil d'administration a approuvé une série d'indicateurs de base et d'indicateurs «recommandés». Les indicateurs de base portent essentiellement sur le secteur bancaire et ont été choisis en raison de leur pertinence pour l'analyse, de leur utilité et de leur disponibilité. Dans

¹Un PESF est considéré comme étant achevé une fois que l'évaluation de la stabilité du secteur financier a été examinée par le Conseil d'administration et que le rapport y afférent a été transmis aux autorités.

la série recommandée figurent d'autres indicateurs du secteur bancaire ainsi que des indicateurs du secteur financier non bancaire, de celui des entreprises et des ménages, ainsi que de l'immobilier. Les administrateurs se sont accordés à penser que l'élargissement de la portée des indicateurs de solidité et une utilisation accrue de ces instruments, en particulier de la série de base, permettraient de renforcer considérablement la surveillance. Ils sont favorables à l'établissement plus systématique de données sur les ISF dans les PESF et les rapports des consultations au titre de l'article IV, avec une évaluation approfondie du secteur financier.

En juillet 2001, lors du quatrième examen des initiatives du FMI en matière de normes statistiques, les administrateurs ont envisagé l'inclusion d'ISF dans la NSDD. Certains d'entre eux ont vu en cela une bonne initiative, tandis que d'autres étaient d'avis que ces indicateurs ne devraient pas y être inclus, même à un stade ultérieur, pour ne pas décourager les pays qui ne l'ont pas encore fait de souscrire à la norme et pour éviter d'imposer une charge trop lourde aux autres. Le Conseil a décidé de revenir sur cette question à une date ultérieure.

Les travaux futurs sur les questions relatives aux indicateurs de solidité financière seront axés sur quatre objectifs : soutien de l'effort statistique des autorités nationales; études analytiques et empiriques visant à mesurer et analyser les indicateurs de solidité financière; renforcement du suivi de ces indicateurs en collaboration avec les autorités nationales — composante essentielle du processus PESF/évaluation de la stabilité du système financier; encouragement des autorités nationales à publier régulièrement ces indicateurs.

Évaluation des places financières offshore

Le FMI a élargi le champ de ses travaux sur le secteur financier pour y inclure les places financières offshore (PFO). Le programme prévoit l'évaluation volontaire des PFO à trois niveaux d'intensité possibles². Au 30 avril 2002, les services du FMI avaient effectué des missions dans 19 PFO pour recueillir des informations, fournir de l'assistance technique et aider à la réalisation d'autoévaluations. Les services du FMI ont achevé l'évaluation de 9 PFO, et celle de trois autres (Chypre, Gibraltar et Panama) a été publiée au cours de la période. L'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP), qui est organisée par le FMI et à laquelle participent plusieurs importantes PFO,

²Le module 1 est une autoévaluation, réalisée avec l'assistance technique d'experts, s'il y a lieu, pour aider les PFO à déterminer si elles respectent certaines normes. Le module 2 est une évaluation indépendante du respect des normes effectuée par le FMI, et le module 3 (ou PESF), une évaluation complète, établie par le FMI, des risques et vulnérabilités, de la situation institutionnelle préalable et de l'observation des normes.

facilitera ces travaux en aidant les statisticiens à recueillir des données plus complètes sur la position des investissements internationaux.

Libéralisation des mouvements de capitaux

Le FMI a approfondi ses travaux sur les mouvements de capitaux, notamment en multipliant les analyses, en privilégiant les questions relatives aux flux de capitaux au cours des consultations au titre de l'article IV et en élargissant le dialogue avec le secteur privé. La libéralisation des mouvements de capitaux offre un certain nombre d'avantages : affectation plus efficace de l'épargne sur le plan international et amélioration de la productivité (par exemple du fait des transferts de technologie par le canal de l'investissement direct étranger), possibilités accrues de diversification des portefeuilles, partage des risques, approfondissement des marchés financiers et meilleure répartition internationale du travail. D'un autre côté, la volatilité des mouvements de capitaux internationaux a joué un rôle dans un certain nombre de crises récentes, mettant ainsi en lumière l'importance d'un bon enchaînement des mesures de libéralisation.

En juillet 2001, suite à une demande du Comité monétaire et financier international du FMI, le Conseil d'administration a organisé un débat préliminaire sur la stabilité du secteur financier et l'ordre de libéralisation des mouvements de capitaux. Conscients que l'on ne saurait appliquer la même règle à tous les pays, les administrateurs ont défini quelques principes généraux que les pays pourraient suivre pour ordonner et coordonner les mesures de libéralisation. Selon ces principes, il importe :

- d'assurer la stabilité macroéconomique et de privilégier les réformes du secteur financier qui favorisent cette stabilité;
- de coordonner les différentes réformes du secteur financier afin qu'elles se renforcent mutuellement;
- de tenir compte de la situation initiale des institutions financières et non financières et du degré d'efficacité du contrôle existant des mouvements de capitaux;
- d'appliquer au plus tôt les mesures essentielles qui mettent longtemps à produire leurs effets;
- de déterminer la viabilité du processus de réforme;
- de veiller à la transparence du processus de libéralisation.

Ces principes indiquent qu'il vaut mieux, dans la plupart des cas, libéraliser les flux à long terme (surtout les investissements directs étrangers) avant les flux à court terme, et font état des mesures spécifiques qui devraient être prises avant la libéralisation des différents types de flux. Souvent, une libéralisation graduelle peut être nécessaire, mais cela ne signifie pas qu'elle sera forcément ordonnée.

Un séminaire portant sur l'expérience des pays développés en matière de libéralisation des mouvements de

capitaux s'est tenu en décembre 2001. Cette question continuera d'être débattue aussi bien au FMI qu'avec le secteur privé, notamment au sein du Groupe consultatif sur les marchés de capitaux³.

Résolution des crises

Avec le temps, les efforts de prévention du FMI devraient réduire le nombre des crises, mais il serait peu réaliste de s'attendre à ce que tous les pays membres soient toujours en mesure de les éviter. Pendant l'exercice 2002, le Conseil d'administration a tenu des débats continus et informels sur diverses questions relatives à la résolution des crises financières et au rôle du secteur privé.

En août 2001, le Conseil d'administration a examiné, à titre préliminaire et informel, un document des services du FMI consacré au *traitement des créances du secteur privé et du Club de Paris*. Le Conseil avait demandé aux services du FMI d'effectuer une étude des questions afférentes à la comparabilité de traitement des créances du Club de Paris et de celles du secteur privé dans les cas exceptionnels où un rééchelonnement par le Club de Paris et autres créanciers bilatéraux officiels s'impose. Les administrateurs sont d'avis qu'un grand nombre des questions soulevées par l'étude sont d'ordre technique, mais que celle-ci peut servir à faire avancer les discussions entre les services du FMI et le Club de Paris, et entre le Club de Paris et le secteur privé, sur les moyens d'assurer la comparabilité de traitement des créances et la participation du secteur privé.

En septembre 2001, le Conseil d'administration a évalué les facteurs déterminant le *rythme d'accès des pays sortant d'une crise aux marchés financiers* — élément essentiel du cadre de la participation du secteur privé à la résolution des crises — ainsi que leurs perspectives à cet égard. Les administrateurs ont examiné divers aspects de cette question pour toutefois aboutir à la conclusion qu'un approfondissement des travaux théoriques et empiriques s'impose avant qu'ils ne puissent dégager des opinions fermes sur ce sujet complexe. Ils ont en outre convenu avec les services du FMI que ces évaluations ne peuvent pas s'effectuer de façon mécanique et que l'exercice d'un jugement et un suivi resteront nécessaires dans chaque cas.

³Juste avant l'Assemblée annuelle de septembre 2000 à Prague, le FMI a créé, à l'initiative du Directeur général, un Groupe consultatif sur les marchés de capitaux (GCMC) pour promouvoir un dialogue constant entre la direction et les hauts fonctionnaires du FMI et les représentants du secteur financier privé. Le GCMC se réunit plusieurs fois par an, dans divers endroits du globe, principalement dans les grandes places financières. En font partie les représentants d'un éventail d'institutions financières (banques, sociétés de placement en valeurs mobilières et investisseurs institutionnels, notamment). Toutes les régions du monde y sont représentées. Les réunions sont de nature privée et informelle.

Les administrateurs estiment qu'une meilleure connaissance des raisons de la perte d'accès aux marchés peut aussi donner des indications utiles sur les moyens par lesquels les pays pourraient y accéder de nouveau. Trois facteurs déterminent leur accès aux marchés, à savoir l'évolution de la situation financière internationale, la contagion et la politique économique intérieure. L'expérience montre que les pays qui perdent accès aux marchés par suite d'une évolution défavorable des marchés financiers mondiaux, ou de faibles retombées des crises venues d'ailleurs, ne tardent généralement pas à regagner accès aux marchés lorsque l'effet de ces perturbations se dissipe. Certains administrateurs ont souligné que la politique économique intérieure est souvent une cause majeure de la perte d'accès aux marchés.

Les administrateurs sont d'avis que les déterminants du retour des pays sur les marchés qui sont indiqués dans le document des services du FMI constituent un bon point de départ, mais ils ont attiré l'attention sur la taille limitée de l'échantillon. Tout en notant que l'existence de conditions favorables sur les marchés de capitaux internationaux joue un rôle important dans le rétablissement de l'accès à ces marchés, les administrateurs conviennent que les chances de retour d'un pays sur les marchés dépendent surtout de l'adoption de mesures correctives crédibles — en particulier de mesures macroéconomiques et structurelles qui améliorent ses comptes extérieurs et ramènent sa dette à un niveau plus tolérable. D'autres déterminants ont été passés en revue.

Enfin, nombre d'administrateurs ont souligné la nécessité de recueillir davantage d'informations auprès des participants au marché eux-mêmes et de mieux connaître les raisons derrière leurs décisions de prêt, cependant que le FMI continue à affiner ses travaux dans ce domaine.

Programme de travail sur la résolution des crises

Le rapport d'avril 2002 du Directeur général au CMFI décrit le programme de travail établi en vue de renforcer le cadre de résolution des crises. Il est centré sur quatre actions essentielles :

- accroître la capacité du FMI à évaluer la viabilité de la dette d'un pays;
- clarifier la politique d'accès du FMI;
- renforcer les outils disponibles pour associer le secteur privé à la résolution des crises financières;
- définir un cadre juridique qui soit plus ordonné et plus transparent pour la restructuration de la dette souveraine, et déterminer avec plus de clarté quelles considérations devraient guider l'apport de concours financiers par le FMI durant et après une restructuration.

Il est essentiel d'améliorer le cadre analytique que le FMI utilise pour juger de la *viabilité de la dette*

afin de permettre à celui-ci d'opposer une riposte adaptée à chaque crise. Comme exposé dans le dispositif de Prague, le FMI doit faire la distinction entre les cas où une profonde restructuration de la dette (comportant éventuellement une importante réduction de sa valeur) s'impose, les cas où le secteur officiel devra encourager les créanciers à conclure des accords volontaires sur le maintien du niveau de leurs engagements pour venir à bout des problèmes de concertation, et les cas où il est bon que le FMI, conjointement avec d'autres bailleurs de fonds, fournisse des financements à l'appui du programme d'ajustement du pays membre en question pour aider à rétablir la confiance et favoriser, par effet de catalyse, la reprise des apports de capitaux privés. Cette distinction doit être solidement fondée sur une évaluation de la viabilité de la dette du pays membre.

Dans l'évaluation de la viabilité de la position extérieure et budgétaire d'un pays membre, il faut avant tout déterminer s'il peut parvenir à la viabilité financière et économique et si le reprofilage ou la restructuration de sa dette, sous une forme ou une autre, sera nécessaire pour réaliser cet objectif dans le cadre d'un programme d'ajustement bien conçu. L'analyse de viabilité ne donne pas toujours des résultats sans équivoque, mais le FMI cherche à renforcer la base d'analyse utilisée pour parvenir à une appréciation qui est difficile à établir en soi. Il est prévu que les services du FMI réuniront de manière plus systématique les éléments qui entrent dans cette appréciation, notamment le stock initial des passifs effectifs et conditionnels, les développements attendus sur le plan interne et externe qui influenceront sur la charge du service de la dette, la probabilité que des scénarios plus défavorables se matérialisent, et la capacité du pays membre — notamment sa capacité politique et institutionnelle — à ajuster ses politiques face aux chocs.

Dans le deuxième volet du programme de travail, il s'agira de clarifier la politique d'accès aux ressources du FMI pour les pays membres traversant une crise financière. Dans ce contexte, il sera important de reconnaître que la politique définissant les limites d'accès applicables à ces pays doit tenir compte du fait que les ressources du FMI sont, par leur nature même, limitées alors que les besoins de financement potentiels d'un pays intégré aux marchés mondiaux peuvent être vraiment énormes et, dans certains cas, ne sont pas bien reflétés par sa quote-part. La politique devra préciser les circonstances dans lesquelles le FMI serait prêt à soutenir l'action d'un pays membre en proie à des difficultés. Le principe général à retenir est que, plus le niveau d'accès est élevé, plus il doit être justifié. Une politique d'accès plus clairement définie devrait permettre au FMI de fournir aux pays le volume de financement dont ils ont besoin pour venir à bout de leurs problèmes, tout en les incitant davantage à mener des politiques responsables et à procéder à une évaluation prudente des risques.

Le troisième volet du programme de travail a pour but de *renforcer les outils* disponibles pour assurer la participation du secteur privé à la résolution des crises financières dans le cadre du dispositif juridique existant. Il s'agit notamment de déterminer quels instruments de financement utiliser pour aider à résoudre la crise financière et compléter l'approche fondée sur l'effet de catalyse lorsque la charge de la dette d'un pays membre est jugée tolérable. La conclusion générale qui se dégage est qu'il existe divers instruments de financement qui peuvent faciliter la gestion des crises dans certaines circonstances, mais ils appellent un examen minutieux au cas par cas. Chaque fois, les avantages de ces techniques de financement doivent être pesés contre le risque de déstabilisation des marchés qu'elles peuvent comporter, et contre leur impact sur le transfert des risques des emprunteurs souverains au système financier intérieur.

Pour limiter les effets négatifs de la restructuration de la dette souveraine, il faudra s'attacher à freiner l'érosion de la confiance et à maintenir l'ordre dans le processus de restructuration, notamment par l'annonce rapide de mesures correctives et la formulation d'une offre de restructuration équitable.

Restructuration de la dette souveraine

Dans les rares cas où les pays accumulent des dettes dont la charge est insoutenable, ils doivent chercher à restructurer leurs obligations. Une lacune importante du système financier international est l'absence d'un cadre de référence pour une restructuration prévisible et ordonnée des dettes souveraines. Il n'existe pas de mécanisme global prévoyant une prise de décision à la majorité des créanciers privés — problème qui est aggravé lorsque la dette est composée de nombreux instruments de créance différents, émis dans des juridictions différentes. Il s'ensuit que la restructuration de la dette est souvent retardée, prolongée et désordonnée, ce qui réduit la valeur des actifs des créanciers et place le pays débiteur dans une situation très difficile. Cet état des choses est préjudiciable non seulement au débiteur et à ses créanciers, mais aussi aux marchés financiers internationaux et aux partenaires commerciaux du pays débiteur.

En février 2002, le Conseil d'administration a tenu un séminaire pour examiner des documents préparés par les services du FMI afin de pousser plus avant la réflexion sur *les outils venant compléter l'approche fondée sur l'effet de catalyse et sur la restructuration des obligations souveraines internationales*; au cours de ce séminaire, les administrateurs ont progressé dans leur examen des questions relatives à la participation du secteur privé à la résolution des crises financières. Ils ont noté que, même si le récent bilan de cette approche a été contrasté, il est utile d'envisager au plus tôt de recourir à des outils complémentaires tels que les accords de

refinancement avec les investisseurs intérieurs pour répondre aux besoins de financement en attendant que les politiques portent leurs fruits et que la confiance se rétablisse. Les administrateurs ont toutefois souligné qu'une telle action ne saurait remplacer une politique économique saine, une gestion efficace de la dette publique, l'accroissement de la transparence et le dialogue entre débiteurs et créanciers. Il faut déterminer quels instruments de financement utiliser pour gérer la crise dans le cas de chaque pays et peser soigneusement leurs avantages contre leurs inconvénients potentiels pour le pays en question.

Les administrateurs ont noté que, en dépit du principe appelant à honorer les obligations contractuelles, le recours à un large éventail d'actions pourrait être justifié dans les cas exceptionnels où les besoins de financement sont énormes et les chances de rétablissement rapide d'un accès spontané aux marchés de capitaux sont minces. Il se peut que les détenteurs d'obligations, à l'instar des autres créanciers, soient appelés à contribuer à la résolution des crises. Lorsque le degré d'endettement d'un pays membre est intolérable, il pourrait être nécessaire d'inclure parmi ces actions une restructuration entraînant une réduction de l'encours et du service de la dette de manière à assurer au programme un financement suffisant.

Les 6 et 8 mars 2002, le Conseil d'administration a tenu un séminaire informel pour examiner les moyens d'améliorer le cadre juridique de la restructuration de la dette souveraine. Il a passé en revue deux documents des services du FMI. Le premier, diffusé en novembre 2001, a suivi de près le discours d'Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI (voir encadré 3.4), dans lequel celle-ci proposait un nouveau régime juridique pour la restructuration de la dette. Le deuxième document, daté de février 2002, développe cette solution juridique et expose une stratégie dans laquelle le FMI joue un rôle moins central dans le processus décisionnel. Ce document indique en outre dans quelle mesure l'inclusion de clauses d'action collective dans les instruments de la dette pourrait conduire aux améliorations recherchées du processus de restructuration de la dette souveraine. Toutes les options envisagées présentent des avantages et des inconvénients, et les administrateurs ont reconnu la nécessité d'approfondir cette question avant de formuler des propositions concrètes.

Ce séminaire a mis en évidence une opinion partagée par de nombreux administrateurs — et par la direction du FMI — selon laquelle le processus existant de restructuration de la dette souveraine est plus long, plus préjudiciable au pays et à ses créanciers, et plus imprévisible qu'il n'est souhaitable. Tant les pays débiteurs que leurs créanciers y gagneraient si les pays qui ont une dette intolérable étaient plus fortement incités à s'attaquer sans tarder à leurs problèmes et

s'il existait un processus plus prévisible permettant, dans ces cas exceptionnels, d'aboutir rapidement à un accord sur une restructuration qui ouvre la voie au rétablissement de la viabilité. Cela doit se faire sans créer des incitations qui pourraient entraîner des défaillances inutiles et sans accroître dans l'ensemble le risque perçu de défaillance.

Le défi est double : il s'agit de mettre en place un meilleur cadre d'action qui pourrait faciliter le processus de restructuration de la dette souveraine, et d'améliorer la base de l'évaluation par le FMI de la viabilité de la dette. Ces efforts doivent être intégrés dans une stratégie de plus large portée qui vise à améliorer l'efficacité de la prévention et de la résolution des crises. Le recours à une restructuration générale de la dette ne resterait approprié que dans des circonstances très limitées et exceptionnelles, en accord avec le cadre de participation du secteur privé.

Le document des services du FMI présente les solutions générales retenues pour réaliser ces objectifs : une solution juridique donnant un plus grand pouvoir au FMI, une solution juridique basée sur une action majoritaire pour toutes les dettes agrégées de l'État souverain et une solution contractuelle fondée sur les clauses d'action collective. La deuxième option juridique prévoit un mécanisme de restructuration dans lequel l'intervention du FMI dans le déroulement du processus lui-même serait limitée et les décisions d'accorder la protection de la loi au débiteur souverain et la préséance aux nouveaux créanciers privés seraient laissées au débiteur et à une majorité qualifiée de ses créanciers. Bien qu'un amendement des Statuts du FMI puisse fournir la base juridique nécessaire, le FMI ne serait pas habilité à prendre des décisions qui limitent l'exécution des droits des créanciers. Il s'agirait plutôt de donner à la majorité qualifiée des créanciers la capacité d'accorder au débiteur une protection temporaire contre des poursuites judiciaires, de renforcer l'influence du débiteur et d'une majorité qualifiée de

Encadré 3.4

Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, propose un mécanisme de restructuration de la dette souveraine

C'est en novembre 2001, devant les membres du National Economists' Club, qu'Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, a formulé pour la première fois des propositions concernant un nouveau mécanisme de restructuration de la dette souveraine. En avril 2002, elle a présenté à l'Institut d'économie internationale une version plus étoffée de ce mécanisme, qui est aussi décrit dans une brochure intitulée «Une approche nouvelle de la restructuration de la dette souveraine», publiée en avril 2002.

M^{me} Krueger est partie du principe que la communauté internationale est de plus en plus consciente que l'absence d'un cadre juridique solide pour la restructuration de la dette souveraine se traduit par des coûts considérables. Tout d'abord, les États souverains tardent trop à demander une restructuration, au détriment à la fois de leurs ressortissants et de leurs créanciers. Ensuite, lorsqu'ils optent enfin pour la restructuration, le processus prend plus de temps qu'il n'est normalement nécessaire et est moins prévisible que ne le souhaiteraient les débiteurs et créanciers. M^{me} Krueger a fait observer que, dans son état actuel, le système financier international n'a pas de dispositif bien établi qui permette une restructuration équitable propre à assurer le retour à la viabilité.

Dans la formulation de sa proposition, M^{me} Krueger a défini l'objectif d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine, qui est de «faciliter une restructuration ordonnée, prévisible et rapide des dettes souveraines intolérables». Le recours au mécanisme serait laissé à la discrétion du pays débiteur et non imposé par le FMI ou par les créanciers du pays. Il n'y serait fait appel que dans des circonstances très étroitement définies — en particulier

lorsque la dette d'un pays a atteint un niveau intolérable.

Les grands défis à relever sont doubles, a-t-elle dit. Il s'agit, tout d'abord, d'inciter les débiteurs à s'attaquer promptement à leurs problèmes et, en second lieu, d'encourager toutes les parties intéressées à se mettre rapidement d'accord sur les modalités de restructuration. La politique d'accès aux ressources du FMI avant, durant et après le processus de restructuration jouera un rôle fondamental dans l'élaboration de ces incitations.

L'approche décrite par M^{me} Krueger prévoit la création d'un cadre juridique international dans lequel les créanciers d'un pays pourraient approuver, à la majorité qualifiée, un accord de restructuration qui serait contraignant pour la minorité dissidente. Cette disposition serait appuyée par trois autres éléments : une suspension temporaire des poursuites judiciaires après le sursis de paiement, mais avant la conclusion d'un accord de restructuration, la protection des intérêts des créanciers pendant la suspension et un mécanisme qui encourage l'apport de nouveaux financements au cours de la période de suspension en garantissant aux bailleurs de fonds frais qu'ils seront remboursés avant les créanciers privés existants.

Selon la proposition de M^{me} Krueger, un organe judiciaire international chargé d'arbitrer les différends et de surveiller le processus de vote serait créé. Un amendement des Statuts du FMI fournirait la base juridique nécessaire pour imposer les termes de l'accord à tous les créanciers. Le FMI ne serait toutefois pas doté d'un grand pouvoir légal; il ne serait pas en mesure de rendre contraignant un accord, et le pouvoir essentiel de prise de décision resterait la prérogative du débiteur et d'une majorité de ses créanciers.

ses créanciers contre un groupe dissident de créanciers et — objectif peut-être des plus importants — de permettre à tous les créanciers de voter sur l'ensemble et non instrument par instrument (ce qui est le cas avec les clauses existantes d'action collective). Dans le même temps, des garde-fous seraient établis pour

protéger la priorité de certaines créances, et des procédures devraient être mises en place pour vérifier les créances et assurer l'intégrité du processus de vote.

Il faudra inévitablement du temps pour passer en revue les questions complexes liées à la conception d'un mécanisme de restructuration de la dette souveraine et ensuite, s'il en est décidé ainsi et si les mesures à prendre bénéficient d'un large soutien, pour mettre en place une solution juridique. Des améliorations contractuelles pourraient être utiles entre-temps et, comme plusieurs administrateurs l'ont souligné, ces améliorations doivent être recherchées énergiquement pour leur propre valeur. Le FMI continuera d'explorer les moyens d'accroître l'efficacité des stratégies contractuelles de restructuration de la dette. Dans le cadre de ses travaux futurs dans ce domaine, il examinera notamment les mesures qui pourraient être prises pour encourager davantage l'utilisation de clauses appropriées de restructuration et d'exécution à la majorité dans les contrats internationaux. Il évaluera en outre la faisabilité et l'admissibilité par les marchés de clauses d'action collective qui regroupent toutes les créances — quel que soit l'instrument — aux fins du vote.

Enfin, le Conseil d'administration a reconnu que les efforts visant à améliorer le cadre existant de la restructuration de la dette ne doivent pas être déployés au détriment des autres aspects du programme de travail sur la résolution des crises financières. Il est crucial d'améliorer l'évaluation de la viabilité de la dette. Les débats du Conseil d'administration ont par ailleurs confirmé qu'un prompt examen des limites d'accès sera un élément fondamental des efforts que le FMI déploie pour accroître l'efficacité du cadre de participation du secteur privé.

Dans son communiqué d'avril 2002, le CMFI a donné son aval au programme de travail du FMI, dont le but est de renforcer le cadre actuel de résolution des crises arrêté à Prague, en particulier d'accroître, au bénéfice des pays membres et des marchés, la clarté et la prévisibilité des décisions que le FMI prendra en cas de crise.

Par ailleurs, le CMFI s'est félicité de l'attention accordée à des propositions novatrices visant à améliorer le processus de restructuration de la dette souveraine afin de combler une lacune du dispositif actuel. Il a encouragé le FMI à continuer d'examiner les aspects juridiques, institutionnels et opérationnels de deux stratégies qui pourraient être complémentaires et se renforcer mutuellement : une démarche juridique, qui permettrait à un débiteur souverain et à une «supermajorité» de ses créanciers de conclure un accord ayant force exécutoire pour tous les créanciers; et une démarche contractuelle, qui inclurait des clauses de restructuration globale dans les instruments d'emprunt. Le Comité a déclaré attendre avec intérêt d'exa-

miner les progrès accomplis dans ce domaine lors de sa prochaine réunion, fixée à l'automne 2002.

Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme sont des questions qui touchent tous les pays, quel que soit leur stade de développement, et toutes les places financières, qu'elles soient offshore ou soumises à une réglementation nationale (onshore). Il s'agit là de problèmes de dimension mondiale qui non seulement portent atteinte à la sécurité, mais aussi risquent de compromettre la prospérité économique et de nuire au système financier international.

Rappel des faits

À la fin de l'exercice précédent, le Conseil d'administration du FMI et le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale ont examiné comment accroître la contribution des deux institutions à l'effort international de lutte contre le blanchiment de capitaux. Les administrateurs ont reconnu la nécessité d'une action plus vigoureuse, sur le plan national et international, à l'encontre du blanchiment d'argent. Ils ont souligné que la participation du FMI à cet effort doit se limiter à ses principaux domaines de compétence et affirmé que l'institution ne devrait pas prendre part à des activités d'application de la loi. Le Conseil d'administration est convenu que le FMI doit prendre un certain nombre de mesures pour intensifier l'effort international à l'encontre du blanchiment de capitaux, notamment :

- mettre au point une méthodologie permettant une meilleure évaluation des normes financières applicables dans la lutte contre le blanchiment d'argent, laquelle pourrait être utilisée dans les rapports relevant du Programme d'évaluation du secteur financier;
- collaborer plus étroitement avec les principaux organismes internationaux qui combattent le blanchiment de capitaux;
- accroître les prestations d'assistance technique dans ce domaine;
- intégrer les impératifs de la lutte contre le blanchiment d'argent dans ses activités de surveillance et ses autres opérations lorsque la situation macroéconomique le justifie;
- réaliser des études supplémentaires et sensibiliser le public à l'importance que revêt l'adoption par les pays des mesures nécessaires pour se protéger contre le blanchiment de capitaux.

La Banque mondiale a souscrit à un ensemble de mesures similaires.

Les administrateurs sont généralement d'accord pour penser qu'il faut voir dans les 40 recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) une norme adaptée à la lutte contre le

blanchiment d'argent⁴. Les administrateurs sont convenus qu'il faut pousser plus avant la réflexion pour déterminer comment adapter les recommandations et leur donner suite dans le cadre des travaux du FMI, avec pour but ultime l'élaboration d'un RONC sur cette question. Ils ont fait observer que le processus d'évaluation du GAFI doit être aligné sur celui des RONC et que, une fois cela fait, le GAFI pourrait être invité à participer à la préparation d'un module de RONC sur la lutte contre le blanchiment d'argent. Le Conseil d'administration a demandé aux services du FMI de participer aux révisions en cours des 40 recommandations du GAFI, d'examiner avec celui-ci les principes régissant les procédures RONC et de lui soumettre un rapport et des propositions à ce sujet.

Réunion du Conseil d'administration après le 11 septembre

À leur réunion du 12 novembre 2001, les administrateurs se sont réjouis d'avoir l'occasion de faire le point sur les travaux du FMI dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent, et d'examiner le rôle de l'institution dans le combat contre le financement du terrorisme au lendemain des événements du 11 septembre. Ils ont souligné que le FMI a un rôle clé à jouer dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le cadre des efforts déployés sur le plan international pour empêcher le dévoiement des systèmes financiers et pour protéger et renforcer l'intégrité du système financier international.

Les administrateurs ont pris note des progrès accomplis dans la mise en oeuvre des mesures énoncées dans le résumé des discussions du 13 avril 2001 et visant à accroître le rôle du FMI dans la lutte contre le blanchiment d'argent. Ils ont observé en particulier que :

- le document décrivant la méthodologie d'évaluation du dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent a été préparé et diffusé pour commentaires, et qu'il est déjà utilisé à titre expérimental;
- des travaux ont été engagés avec le GAFI en vue de l'adaptation des 40 recommandations de cet organisme au processus des rapports sur l'observation des normes et codes (RONC), et du réexamen et de la mise à jour de ces recommandations;
- l'assistance technique en matière de lutte contre le blanchiment d'argent a été intensifiée et étendue, dans certains cas, à des initiatives telles que la création de cellules de renseignement financier.

⁴Les 40 recommandations du GAFI sont largement reconnues comme étant le principal ensemble de normes en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. Ces recommandations portent sur l'application des lois, la réglementation du système financier et la coopération internationale. En octobre 2001, le GAFI a publié de nouvelles normes internationales de lutte contre le financement du terrorisme sous la forme de huit recommandations spéciales. Par l'abréviation «40 + 8», le GAFI désigne l'ensemble de ses recommandations.

S'agissant des moyens par lesquels le FMI pourrait étendre ses activités pour limiter le détournement du système financier aux fins du terrorisme et lutter plus efficacement contre le blanchiment d'argent, les administrateurs ont souligné que la participation du FMI à ce combat doit s'inscrire dans le cadre de son mandat et de ses principaux domaines de compétence. Conscients qu'une institution ne peut, à elle seule, résoudre les problèmes posés, ils ont fait observer que le FMI doit adopter une approche disciplinée et concertée qui respecte les compétences, les domaines d'activité et le mandat des autres institutions concernées, et que le rôle de chacune d'elles doit être précisé. Les administrateurs ont réaffirmé que l'effort du FMI doit porter avant tout sur l'évaluation du respect des principes du contrôle financier et sur l'assistance technique requise à cet effet. Ils ont confirmé, en particulier, que le FMI ne devrait pas se mêler des questions relatives à l'application de la loi.

Les administrateurs ont généralement souscrit à un ensemble de mesures (ultérieurement appelé plan d'action du FMI) retenu face aux défis adressés à l'institution. En particulier, ils sont partisans :

- de ne pas limiter la participation du FMI au combat contre le blanchiment d'argent et de l'étendre à la lutte contre le financement du terrorisme;
- d'élargir le champ couvert par le document relatif à la méthodologie conjointe du FMI et de la Banque mondiale qui sert à évaluer le dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent, ainsi que par l'assistance technique du FMI pour y inclure divers aspects de la lutte contre le financement du terrorisme. Les administrateurs ont en outre fait observer que les principes du contrôle financier ne sauraient être effectivement appliqués sans un cadre juridique adéquat et d'autres structures institutionnelles. Ils estiment donc, pour la plupart, qu'il y a lieu d'étendre ce document aux questions juridiques et institutionnelles qui se posent en l'espèce. Certains administrateurs sont d'avis que le document de méthodologie devrait, en fin de compte, couvrir l'ensemble des recommandations du GAFI, c'est-à-dire les 40 recommandations initiales (telles qu'elles ont été révisées) et les 8 recommandations spéciales sur la lutte contre le financement du terrorisme. Cependant, plusieurs administrateurs se sont prononcés en faveur d'une approche évolutive, qui permettrait aux services du FMI d'étendre progressivement la méthodologie d'évaluation à ces questions en fonction des enseignements tirés de l'application du document de méthodologie actuel;
- d'appliquer la méthodologie élargie aux évaluations des places financières *offshore* (qui devraient quant à elles s'accélérer) et à celles des places *onshore* dans les programmes d'évaluation du secteur financier (PESF), tout en insistant sur le caractère facultatif de ces évaluations;

Encadré 3.5

Progress dans la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme pendant l'exercice 2002

Dans le rapport conjoint qu'ils ont soumis au CMFI en avril 2002 sur l'avancement de l'exécution de leurs plans d'action dans le cadre de l'intensification de leurs travaux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, le FMI et la Banque mondiale ont examiné les progrès réalisés dans la mise au point des méthodologies d'évaluation, l'intensification des évaluations des dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et des places financières offshore, l'étude des systèmes informels de transfert de fonds, l'analyse du cadre juridique et institutionnel de l'action à l'encontre du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme, et le renforcement des capacités des pays membres (sur ce dernier point, voir le chapitre 7, qui est consacré à l'assistance technique).

Mise au point des méthodologies d'évaluation des dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Convergence vers une méthodologie globale unique. Le 17 novembre 2001, dans son communiqué, le CMFI a appelé le FMI à «intensifier sa collaboration avec le GAFI pour l'élaboration d'une norme globale couvrant l'ensemble des recommandations du GAFI, et à veiller à ce qu'elle s'applique de façon uniforme, concertée et volontaire». En réponse à cet appel et à des directives antérieures, les services du

FMI et de la Banque mondiale ont intensifié leurs consultations avec le GAFI. Un accord ne s'est pas encore dégagé sur une méthode globale unique d'évaluation des «40+8» recommandations du GAFI, mais on observe une grande convergence des points de vue des services des diverses institutions.

Méthodologie élargie. Un avant-projet a été transmis à titre d'information aux Conseils du FMI et de la Banque mondiale en février 2002. Il s'agit-là de la version étoffée d'un projet antérieur : 1) les volets de la lutte contre le financement du terrorisme ont été inclus dans les évaluations, outre les éléments qui ont trait au combat contre le blanchiment de capitaux; 2) une nouvelle section distincte est consacrée à l'évaluation du cadre juridique et institutionnel de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme; 3) une section portant sur les fournisseurs de services financiers non soumis à une réglementation prudentielle a été ajoutée.

En même temps qu'aux Conseils du FMI et de la Banque mondiale, ce projet de méthodologie élargie a été envoyé pour commentaires aux organes normalisateurs (Comité de Bâle, OICV, IAIS, GAFI et groupe Egmont). À l'issue des consultations tenues avec ces derniers, une version révisée de la méthodologie élargie, qui inclut d'autres propositions du GAFI, a été soumise aux Conseils du FMI et de la Banque mondiale avant la réunion du printemps 2002 du CMFI.

Intensification des évaluations des dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Dans le contexte des PESF et des évaluations des places financières offshore. Les PESF et les évaluations des places financières offshore comportent désormais un volet consacré à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Les missions PESF ainsi que les missions d'évaluation des places financières offshore ont permis de soulever certains points et de formuler à l'intention des autorités nationales des recommandations concrètes sur l'action à mener pour renforcer leurs dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Parmi les éléments préoccupants mis en relief par ces évaluations figurent le manque de solidité du cadre juridique et réglementaire de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, l'inefficacité du dispositif de lutte contre ces fléaux, due en particulier à la non-sensibilisation du secteur financier à ce problème, à l'étroitesse du champ d'action des institutions, à la définition restreinte des délits dans les lois et règlements relatifs à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et aux insuffisances au niveau de l'information financière et de l'évaluation des activités suspectes.

Plusieurs pays ont déjà pris des mesures pour renforcer leurs dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le

- de distribuer peu à peu à tous les pays membres du FMI, dans le cadre des consultations au titre de l'article IV, un questionnaire facultatif (reposant sur la méthodologie élargie). Ce dernier devrait être considéré comme complétant et non remplaçant les PESF et les évaluations des places financières offshore; il devrait en outre apporter des éléments d'information utiles pour les discussions tenues en application de l'article IV et aider à arrêter les priorités de l'assistance technique. Les réponses ainsi recueillies pourraient, avec l'accord du pays membre, être communiquées au Conseil d'administration;
- d'intensifier la collaboration entre le FMI et le GAFI; en particulier, le FMI s'attacherait, en étroite coopération avec le GAFI, à élaborer promptement un processus d'évaluation qui soit compatible avec le caractère uniforme, volontaire et concerté des RONC, et participerait à la révision des 40 recommandations du GAFI;
- d'accroître l'assistance technique du FMI dans ce domaine — sans détourner pour autant de leurs emplois traditionnels les ressources affectées à cette assistance — en vue de corriger les déficiences décelées, dans les dispositifs de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme des pays membres, par les PESF et par les évaluations des PFO, et d'élargir le rôle du FMI dans la coordination de cette assistance technique;

financement du terrorisme, suite aux recommandations formulées par le FMI et la Banque mondiale, ainsi qu'aux évaluations faites dans le cadre du PESF et du programme d'évaluation des places financières offshore. Par exemple, une grande place financière offshore a effectué une étude approfondie de son dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et mis en œuvre un plan d'action vigoureux pour remédier aux points faibles décelés; un grand pays en développement a promulgué une nouvelle législation à l'encontre du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme; un autre a créé une cellule de renseignement financier et adhère au groupe Egmont; un troisième renforce actuellement ses moyens de contrôle aux fins de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. D'autres actions sont menées par plusieurs pays avec l'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale (voir le chapitre 7).

Le programme d'évaluation des places financières offshore a été accéléralé : les services du FMI ont convenu avec les autorités de doubler le nombre des évaluations entreprises en 2002 dans le cadre des Modules 2 ou 3 et de le porter à 20, contre 10 en 2001.

Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme dans le contexte de la surveillance au titre de l'article IV. Le plan d'action du FMI appelle à accorder une plus grande attention à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme au cours des

consultations de l'article IV; aussi un questionnaire à ce sujet a-t-il été distribué à un premier groupe de 38 pays. Il porte sur les aspects juridiques et réglementaires, ainsi que sur le système de contrôle et les institutions responsables de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. La réponse à ce questionnaire est facultative. Le choix de ces pays a été guidé par le souci de sélectionner un groupe représentatif des différentes régions géographiques, de compléter les évaluations relevant des PESF et celles des places financières offshore et d'intégrer l'enquête au calendrier des consultations au titre de l'article IV.

Avancement des travaux dans d'autres domaines d'étude et d'analyse

Systèmes informels de transfert de fonds. Le FMI et la Banque mondiale procèdent actuellement à l'étude des systèmes informels de transfert de fonds dans divers pays développés, en transition ou en développement. Leur but est d'examiner les détails techniques et les rouages de ces systèmes, en accordant une attention particulière à leurs répercussions sur le plan macroéconomique, financier et réglementaire, y compris l'usage qui peut en être fait aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

Le premier système examiné est celui de l'Hawala. Une mission d'enquête FMI-Banque mondiale s'est rendue à cette fin dans six pays (Allemagne, Arabie Saoudite, Émirats arabes unis, Pakistan, Philippines et Royaume-Uni). Elle a examiné les facteurs à l'origine de la

mise en place de ce système, l'étendue de son utilisation, ainsi que ses répercussions sur le plan économique et réglementaire. Elle a conclu qu'il est en grande partie alimenté par les envois de fonds légaux des travailleurs expatriés.

Cependant, par ses caractéristiques — notamment l'anonymat et le manque de traçabilité des transactions —, il se prête aux activités criminelles. La réglementation varie considérablement d'un pays à l'autre. Bien qu'interdit dans certains pays (Arabie Saoudite), ce système est autorisé dans d'autres, mais il n'est pas nécessairement soumis à un contrôle. Il y a des pays (Royaume-Uni) où ce type de transaction doit être déclaré, et d'autres (Allemagne) où les courtiers sont tenus d'obtenir une licence. L'étude de ce système sera approfondie et consistera en particulier à rechercher le meilleur moyen de surveiller les systèmes de ce type et d'éviter qu'ils ne soient utilisés à des fins criminelles. Un rapport définitif sera prêt à temps pour l'Assemblée annuelle de l'automne 2002.

Dispositif juridique et institutionnel de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le Département juridique du FMI a procédé à une étude du dispositif juridique et institutionnel de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme d'un large éventail de pays en se fondant sur les critères définis dans le projet de méthodologie élargie. L'étude repose sur des documents accessibles au public et servira de base à un rapport analytique qui devrait être achevé avant l'Assemblée annuelle de l'automne 2002.

- d'approfondir les études et analyses de questions connexes, telles que les systèmes informels de transfert de fonds et de paiement ou les sociétés écrans.

Les administrateurs ont par ailleurs convenu que la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ne saurait être menée à bien sans un échange d'informations et une coopération plus efficaces entre autorités nationales et organismes internationaux. Ils ont appelé les gouvernements à créer des mécanismes qui facilitent la collecte et l'échange d'informations, notamment l'échange par-delà les frontières d'informations financières avec les autorités chargées de la surveillance du secteur financier et de

l'exécution des lois. Les administrateurs ont souligné que l'application des mesures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme demeure la responsabilité première des autorités nationales.

Les administrateurs ont pris note des premières estimations des ressources supplémentaires requises pour assumer ces tâches. Ils sont généralement d'avis que ces chiffres peuvent servir de base à un approfondissement de la réflexion. Les discussions relatives au budget de l'exercice 2003 seront l'occasion d'affiner ces estimations et de prendre en compte l'impact de ce surcroît de travail sur les ressources du FMI, ainsi que les économies qui pourraient être réalisées en contrepartie.

Les administrateurs étaient d'avis que les nouvelles mesures du FMI proposées représentent, ensemble, une réponse adaptée et mesurée aux enjeux internationaux en permettant à l'institution de contribuer plus efficacement à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Ils ont demandé aux services du FMI de tenir le Conseil d'administration au courant des progrès réalisés dans ce domaine, en particulier des efforts engagés pour élaborer une méthodologie d'évaluation unique et exhaustive qui soit utilisable dans les opérations du FMI. Ils leur ont également demandé de soumettre au Conseil un rapport sur l'avancement de ces travaux avant la réunion de printemps 2002 du Comité monétaire et financier international (voir encadré 3.5, page 42), ainsi qu'un rapport sur les résultats du programme de travail renforcé avant l'Assemblée annuelle de 2002.

Communiqué d'avril 2002 du CMFI

À sa réunion d'avril 2002, le CMFI a souligné que l'action internationale de lutte contre le détournement du système financier international aux fins du terrorisme et contre le blanchiment du produit d'activités illicites demeure une priorité. Il était encouragé par la réaction de nombreux pays à l'appel qu'il avait lancé en novembre 2001 à tous les pays pour qu'ils ratifient et appliquent dans leur intégralité les instruments mis en place par les Nations Unies en vue de combattre le financement du terrorisme, pour qu'ils gèlent les actifs des terroristes et pour qu'ils créent des cellules de renseignement financier et partagent leurs informations. Le Comité a vivement engagé les pays qui ne l'avaient pas encore fait à appliquer ces instruments dans leur intégralité et à s'y conformer. Il s'est en outre félicité des avancées sensibles que le FMI a réalisées, en étroite collaboration avec la Banque mondiale, dans la mise en

œuvre de tous les éléments de son plan d'action en vue d'intensifier les travaux sur les moyens de lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le Comité a pris note en particulier du bon départ réalisé dans l'évaluation des carences des dispositifs mis en place à l'encontre de ces fléaux et il a appuyé sans réserve la fourniture d'assistance technique pour aider les pays à identifier ces carences et à y remédier.

Tout en réaffirmant que la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme incombe aux autorités nationales, le Comité a souligné que cet effort ne saurait être couronné de succès sans une vigilance constante et une coopération active au niveau mondial. Il a appelé le FMI à continuer à faire de solides progrès dans tous les volets de son programme de travail dans les limites de ses domaines de responsabilité et de compétence. Il convient en particulier d'axer maintenant les efforts sur la mise au point de la méthodologie globale de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, sur la base d'une norme mondiale couvrant les recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), et l'établissement de procédures d'évaluation compatibles avec le caractère uniforme, volontaire et concerté du processus des RONC. Il sera aussi crucial de renforcer l'assistance technique pour la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le Comité a vivement engagé le FMI à coopérer avec les autres organisations internationales et les pays donateurs pour recenser les besoins d'assistance technique et y répondre. Il souhaite recevoir un rapport complet sur l'avancement de ce dossier à sa prochaine réunion, en septembre 2002. Il a appelé les pays membres à partager l'information sur leurs propres actions dans ce domaine.

Politique de financement et conditionnalité du FMI

Le FMI apporte un soutien financier à ses pays membres par divers instruments et politiques («facilités et mécanismes»; voir tableau 4.1). Dans la plupart des cas, l'aide financière du FMI est assujettie à l'adoption par le pays membre de réformes visant à résoudre les problèmes qui l'ont amené à s'adresser à l'institution. Au cours de l'exercice 2002, le Conseil d'administration a poursuivi l'examen de la conditionnalité qu'il avait amorcé l'exercice précédent, s'attachant à recentrer et rationaliser les conditions dont sont assortis les concours du FMI et à renforcer l'internalisation des réformes.

Outre qu'il réexamine périodiquement la politique du FMI en matière de conditionnalité, le Conseil d'administration revoit régulièrement la politique d'accès à ses ressources financières. Le montant de financement auquel un pays a accès est lié à la fois à sa quote-part au FMI (laquelle reflète en particulier la taille de son économie et l'ouverture de celle-ci à l'économie mondiale) et aux modalités du guichet de prêt en question. Au cours de l'exercice 2002, le Conseil d'administration a revu les limites d'accès dans le cadre de la politique des tranches de crédit et du mécanisme élargi de crédit.

(Pour de plus amples détails sur l'évolution des opérations et politiques financières du FMI au cours de l'exercice, voir chapitre 6.)

Examen de la conditionnalité

L'aide financière du FMI à ses pays membres est soumise à des conditions qui visent à assurer l'adoption par ceux-ci des réformes nécessaires pour résoudre leurs problèmes de balance des paiements. Cette pratique, connue sous l'appellation de «conditionnalité», donne au pays l'assurance qu'il recevra des concours du FMI tant qu'il mettra en oeuvre les politiques ou obtiendra les résultats prévus par son programme de réformes. En même temps, la conditionnalité préserve l'intégrité des ressources de l'institution, car le financement n'est accordé au pays en question que s'il est déterminé à procéder aux réformes qui lui permettront d'améliorer sa position extérieure et, partant, de rembourser le FMI.

La conditionnalité a beaucoup évolué depuis la création du FMI, s'adaptant aux circonstances et aux

enjeux changeants auxquels sont confrontés ses pays membres. C'est ainsi qu'au fil des ans, une importance de plus en plus grande a été accordée à l'objectif de croissance dans les programmes appuyés par le FMI, qui ont en outre mis en relief la nécessité de s'attaquer aux problèmes économiques structurels qui entravent les efforts déployés par le pays pour assurer la viabilité de sa balance des paiements. Plus récemment, le FMI a soutenu des programmes visant à venir à bout de crises financières et mettant davantage l'accent sur le rétablissement de la confiance du marché; ces cas ont souvent nécessité un niveau d'accès élevé et un vaste programme de réformes. Du fait de cette évolution, le FMI a régulièrement passé en revue sa conditionnalité.

Le dernier examen en date a commencé à l'automne 2000 (voir le *Rapport annuel 2001*, page 45) et se poursuivait encore à la fin d'avril 2002. Au centre des préoccupations figure le risque que des conditions trop vastes et trop détaillées nuisent à l'internalisation du programme, sans laquelle celui-ci ne saurait être mené à bien. Aussi l'examen a-t-il pour but d'assurer que la conditionnalité des programmes appuyés par le FMI est conçue et appliquée de manière à renforcer leur internalisation et à pérenniser la mise en oeuvre par les pays de leur programme de réforme économique. Comme il ressort de cet examen, il faut, pour cela, centrer la conditionnalité sur les mesures qui sont essentielles à la réalisation des objectifs macroéconomiques et opérer une répartition plus claire des tâches entre les différentes institutions internationales, en particulier entre le FMI et la Banque mondiale.

Au cours de l'exercice 2002, le Conseil d'administration a bien progressé dans son examen de la conditionnalité et s'est réuni pour traiter de cette question à quatre reprises — en juillet et novembre 2001 et en janvier et avril 2002. En outre, un rapport détaillé a été soumis en avril 2002 au Comité monétaire et financier international (CMFI) sur les progrès réalisés jusqu'alors dans la rationalisation et le recentrage de la conditionnalité ainsi que dans le renforcement de l'internalisation des programmes appuyés par le FMI.

Tableau 4.1
Facilités et mécanismes de financement du FMI

Facilité ou mécanisme de financement	But	Conditions	Échelonnement et suivi ¹
Tranches de crédit et mécanisme élargi de crédit⁴			
Accords de confirmation (1952)	Aide à moyen terme aux pays ayant des difficultés de balance des paiements de courte durée	Adopter des mesures donnant à penser que les difficultés de balance des paiements du pays membre seront réglées dans un délai raisonnable	Achats trimestriels (décaissements) sous réserve de l'observation de critères de réalisation et autres conditions
Mécanisme élargi de crédit (1974) (accords élargis)	Aide à plus long terme à l'appui des réformes structurelles des pays membres qui ont des difficultés de balance des paiements de longue durée	Adopter un programme de 3 ans prévoyant des réformes structurelles et comportant un énoncé détaillé des mesures à appliquer sur les 12 mois suivants	Achats trimestriels ou semestriels (décaissements) sous réserve de l'observation de critères de réalisation et autres conditions
Mécanismes spéciaux			
Facilité de réserve supplémentaire (1997)	Aide à court terme aux pays ayant des difficultés de balance des paiements causées par une crise de confiance du marché	Disponible uniquement dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi, avec mise en place du programme correspondant et de mesures renforcées visant à rétablir la confiance du marché	Facilité disponible pour un an; accès concentré en début de période, avec deux achats (décaissements) au minimum
Lignes de crédit préventives (1999)	Ligne de défense établie par précaution et immédiatement accessible en cas de difficultés de balance des paiements dues à la contagion	Critères d'admissibilité : 1) absence d'un besoin de balance des paiements au départ; 2) évaluation positive des politiques par le FMI; 3) relations constructives avec les créanciers privés et progrès satisfaisants dans la réduction de la vulnérabilité extérieure; 4) programme économique satisfaisant	Ressources approuvées pour une période maximale d'un an. Montants de faible niveau (5–25 % de la quote-part) qui sont disponibles sur approbation, mais ne sont pas censés faire l'objet de tirages. En principe, un tiers des ressources est décaissé au moment de l'activation, avec échelonnement du reste des ressources à l'issue d'une revue post-activation
Mécanisme de financement compensatoire (1963)	Aide à moyen terme aux pays qui doivent faire face à une baisse temporaire de leurs recettes d'exportation ou à une hausse excessive de leurs importations de céréales	Disponible uniquement lorsque la baisse/hausse tient à des circonstances largement indépendantes de la volonté des autorités et que le pays bénéficie d'un accord assorti de la conditionnalité applicable aux tirages sur les tranches supérieures de crédit, ou lorsque la position de sa balance des paiements (compte non tenu de la baisse/hausse) est satisfaisante	Les concours sont généralement décaissés par tranches sur une période de six mois conformément à la disposition correspondante de l'accord
Aide d'urgence	Aide rapide à moyen terme aux pays ayant des difficultés de balance des paiements dues :		Néant, encore que l'aide aux pays sortant d'un conflit puisse être mise à la disposition du pays sous forme de deux achats ou plus dans des cas exceptionnels
1) Catastrophes naturelles (1962)	1) À des catastrophes naturelles	1) Faire des efforts raisonnables pour venir à bout des difficultés de balance des paiements	
2) Pays sortant d'un conflit (1995)	2) Aux répercussions de troubles civils, de perturbations politiques ou de conflits armés d'envergure internationale	2) Mettre l'accent sur le renforcement des capacités institutionnelles et administratives pour poser les jalons d'un accord dans les tranches supérieures de crédit ou d'un accord FRPC	
Facilité en faveur des pays membres à faible revenu			
Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (1999)	Aide à long terme aux pays qui ont des difficultés de balance des paiements profondément enracinées de nature structurelle; son but est d'assurer une croissance durable propre à faire reculer la pauvreté	Adopter un programme triennal appuyé par la FRPC; les programmes FRPC reposent sur un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) préparé par le pays membre dans le cadre d'un processus participatif et comportent des mesures macroéconomiques et structurelles ainsi que des mesures de lutte contre la pauvreté	Décaissements semestriels (ou parfois trimestriels) sous réserve de l'observation des critères de réalisation et de l'achèvement de revues
Note : a remplacé la facilité d'ajustement structurel renforcé			

¹ Les prêts du FMI sont financés à l'aide du produit des souscriptions des pays membres; chaque pays se voit assigner une *quote-part*, qui représente son engagement financier. Il verse une partie de sa quote-part en monnaies étrangères acceptables par le FMI — ou en DTS — et le reste dans sa propre monnaie. Lorsqu'il reçoit un décaissement ou effectue un tirage au titre d'un prêt du FMI, l'emprunteur achète à l'institution des avoirs en monnaies d'autres pays en échange de sa propre monnaie. En remboursement de ce prêt, l'emprunteur rachète sa monnaie au FMI en échange de la monnaie d'autres pays. Voir l'encadré 6.1 sur les opérations de financement du FMI.

² Le *taux de base* des commissions sur les décaissements du compte des ressources générales (CRG) est fixé en pourcentage du taux d'intérêt hebdomadaire du DTS et s'applique au solde journalier de l'encours des tirages sur le CRG au cours de chaque trimestre financier du FMI. En plus du taux de base et de la commission additionnelle, une commission d'engagement (25 points de base sur les montants engagés jusqu'à concurrence de 100 % de la quote-part, 10 points de base au-delà) est prélevée d'emblée sur le montant que les pays sont autorisés à tirer au cours de chaque période (annuelle) dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi. Cependant, lorsque les pays effectuent des tirages, le FMI leur rembourse cette commission au prorata du montant tiré au titre de l'accord. Une commission de tirage non récurrente de 0,5 % est appliquée au moment de la transaction à chaque tirage sur le compte des ressources générales, à l'exception des tirages sur la tranche de réserve.

Limite d'accès ¹	Commissions ²	Modalités de rachat (remboursement) ³		
		Délai des rachats (années)	Délai des rachats anticipés (années)	Échelonnement
Annuelle : 100 % de la quote-part; Cumulative : 300 % de la quote-part	Taux de base plus commission additionnelle (100 points de base sur les montants supérieurs à 200 % de la quote-part; 200 points de base sur les montants supérieurs à 300 %) ⁵	3¼–5	2¼–4	Rachats trimestriels
Annuelle : 100 % de la quote-part; Cumulative : 300 % de la quote-part	Taux de base plus commission additionnelle (100 points de base sur les montants supérieurs à 200 % de la quote-part; 200 points de base sur les montants supérieurs à 300 %) ⁵	4½–10	4½–7	Rachats semestriels
Pas de limite d'accès; un pays membre ne peut en bénéficier que si ses besoins dépassent les plafonds annuel ou cumulatif fixés dans le cadre du mécanisme ordinaire connexe	Taux de base plus commission additionnelle (de 300 points de base, majorée de 50 points un an après le premier décaissement et tous les six mois par la suite, jusqu'à concurrence de 500 points de base)	2–2½	1–1½	Rachats semestriels
Limite d'accès prévue : 300 %–500 % de la quote-part	Taux de base plus commission additionnelle (de 150 points de base, majorée de 50 points de base à la fin de la première année et tous les six mois par la suite jusqu'à concurrence de 350 points de base)	2–2½	1–1½	Rachats semestriels
45 % de la quote-part pour chacun des deux volets (recettes d'exportation et importations de céréales). Limite globale de 55 % de la quote-part pour les deux	Taux de base	3¼–5	2¼–4	Rachats trimestriels
Accès généralement limité à 25 % de la quote-part, mais des montants plus élevés peuvent être obtenus dans des cas exceptionnels	Taux de base	3¼–5	Sans objet	Rachats trimestriels
140 % de la quote-part; 185 % de la quote-part dans des circonstances exceptionnelles	0,5 % par an	5½–10	Sans objet	Rachats semestriels

³Pour les achats effectués après le 28 novembre 2000, les pays membres sont censés procéder aux rachats (remboursements) correspondants par anticipation; le FMI peut prolonger les délais sur la demande du pays membre, si le Conseil d'administration conclut que la position extérieure du pays ne s'est pas suffisamment améliorée pour lui permettre d'effectuer les rachats.

⁴Les tranches de crédit correspondent au niveau des achats (décaissements) qu'un pays membre peut effectuer, exprimé en pourcentage de sa quote-part au FMI; par exemple, les décaissements à concurrence de 25 % de la quote-part sont ceux qui sont effectués au titre de la première tranche de crédit et dont les pays peuvent bénéficier s'ils prouvent qu'ils font des efforts raisonnables pour venir à bout de leurs difficultés de balance des paiements. Au-delà de 25 %, il s'agit de tirages sur les tranches supérieures de crédit; ils se font par versements échelonnés et sont assujettis à l'observation de certains critères de réalisation. Ces décaissements s'effectuent normalement dans le cadre d'un accord de confirmation ou d'un accord élargi. Il est rare qu'un pays puisse avoir accès aux ressources du FMI sans accord préalable et tout porte à croire qu'il continuera d'en être ainsi.

⁵Commission additionnelle instituée en novembre 2000.

Encadré 4.1

Le FMI demande au public son avis

En septembre 2001, le FMI a publié une note d'information dans laquelle il invitait le public à communiquer son point de vue sur un certain nombre de documents consacrés à la rationalisation et au recentrage de sa conditionnalité. Les documents ont été affichés sur le site Internet de l'institution et les parties intéressées ont été invitées à faire part de leurs observations. Tous les commentaires reçus avant le 15 octobre ont été transmis au Conseil d'administration du FMI pour servir de base à ses discussions de novembre 2001 et ont été pris en compte par les services de l'institution dans l'approfondissement de leurs travaux. Ces commentaires ont été eux aussi affichés sur le site Internet du FMI.

Rationalisation de la conditionnalité structurelle : premiers enseignements

En juillet 2001, le Conseil d'administration a dressé le bilan des premiers résultats en matière de rationalisation de la conditionnalité structurelle et examiné des questions ayant trait à la coordination avec la Banque mondiale de la conditionnalité des programmes. Par la même occasion, le Conseil a passé en revue les commentaires recueillis sur la conditionnalité auprès de sources extérieures au FMI par la voie de son site Internet (voir encadré 4.1) et dans le cadre de séminaires tenus dans plusieurs grandes villes.

Le Conseil d'administration a fait le point sur l'application de la «Note d'orientation intérimaire relative à la conditionnalité» que le Directeur général a fait distribuer aux services du FMI en septembre 2000. (Le texte de la note d'orientation est présenté dans le *Rapport annuel 2001*, p. 48-49). Tout en indiquant que le bref intervalle de temps écoulé et le nombre limité des dossiers examinés ne permettent pas de tirer des conclusions définitives, les administrateurs ont reconnu que cet examen était utile pour mettre en relief les déterminants des progrès futurs dans la rationalisation de la conditionnalité.

L'objet de la rationalisation et du recentrage de la conditionnalité, ont-ils affirmé, est d'accroître les chances de réussite et l'efficacité des programmes en privilégiant les conditions essentielles à la réalisation de leurs objectifs macroéconomiques tout en tenant dûment compte du processus national de prise de décision et des moyens administratifs dont le pays dispose pour mener à bien les réformes.

Les administrateurs sont convenus que l'examen par le Conseil d'administration de l'évaluation en temps réel des nouveaux programmes appuyés par le FMI et les informations recueillies à ce sujet resteront parmi les principaux outils d'affinage de la portée et du niveau de détail de la conditionnalité du FMI, et ils ont décidé d'examiner le rôle joué par la Banque mondiale dans chaque cas. Ils se sont félicités de l'importance accordée

à la modulation du champ de la conditionnalité au cas par cas et souhaitent que cette démarche soit poursuivie, notamment que soient présentés des arguments plus détaillés en faveur de l'inclusion ou de l'exclusion de telles ou telles mesures de réforme.

Les administrateurs ont noté que le bilan des accords au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) avait différé de celui des accords appuyés par d'autres politiques et mécanismes financiers, résultat dû dans une certaine mesure à la différenciation des dispositifs de coordination avec la Banque mondiale. Pour ce qui est des programmes appuyés par la FRPC, il a été procédé à une répartition des tâches qui a permis une réduction sensible du nombre des conditions dans les programmes appuyés par la FRPC et un recentrage sur les mesures essentielles au succès du programme et relevant des domaines de compétence du FMI. En ce qui concerne les accords de confirmation, pour lesquels le cadre est moins formel, les résultats ont été plus contrastés. Cependant, le nombre limité des cas ne permet guère de tirer des conclusions des différences observées.

Le Conseil d'administration a en outre abordé la question de la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale sur les programmes mis en œuvre par les pays et en matière de conditionnalité. Les administrateurs sont d'avis que, pour définir plus clairement les responsabilités respectives des deux institutions, il serait utile de désigner celle qui jouera le rôle de «chef de file» dans le domaine d'action considéré et sera à ce titre responsable de l'élaboration et du suivi de la conditionnalité. Ils ont noté qu'il importe de veiller à ce que les actions du FMI et de la Banque mondiale soient plus étroitement et plus systématiquement coordonnées de manière à tirer profit de la complémentarité de leurs compétences.

Les administrateurs ont souligné que la Banque mondiale et le FMI doivent veiller à la cohérence des conseils qu'ils donnent, des programmes qu'ils aident à mettre sur pied et des conditions qu'ils imposent, et la plupart d'entre eux sont d'avis que, dans la mesure du possible, ces actions doivent s'inscrire dans un cadre cohérent élaboré par le pays lui-même. Ils ont en outre convenu de la nécessité d'adapter la démarche proposée à la situation du pays en question.

Les administrateurs se sont félicités des multiples observations et suggestions recueillies sur la conditionnalité auprès de sources extérieures au FMI, notamment des commentaires formulés au sujet des documents affichés sur le site Internet du FMI et des conclusions des séminaires tenus à Berlin, Tokyo et Londres. Parmi les points soulignés dans ces commentaires figurent les avantages de l'internalisation des programmes de réforme, la nécessité de prêter attention à l'enchaînement et au rythme d'application des réformes, et l'importance d'une stratégie d'assistance

claire et cohérente de la communauté internationale, en particulier du FMI et des banques multilatérales de développement.

Renforcement de l'internalisation des programmes

En novembre 2001, le Conseil d'administration a dressé un bilan informel des efforts engagés pour renforcer l'internalisation des programmes appuyés par le FMI. Les administrateurs ont reconnu que, si l'internalisation demeure un concept difficile à définir à des fins opérationnelles, elle devrait, en principe, refléter une vision commune et un soutien actif des objectifs du programme de la part des autorités nationales et du FMI. Les administrateurs sont d'avis qu'il y a internalisation lorsque les autorités d'un pays assument de leur plein gré la responsabilité de leurs politiques, étant entendu que le programme est réalisable et établi dans l'intérêt propre du pays. Parallèlement, ils privilégient une internalisation au sens large et non au sens étroit du terme — faisant intervenir non seulement la branche exécutive du gouvernement, mais aussi le Parlement et les autres principales parties prenantes.

Il ressort de la réunion du Conseil d'administration que la relation entre internalisation et conditionnalité est complexe, interactive et dynamique. Bien qu'une ferme conditionnalité ne puisse compenser une faible internalisation, conditionnalité et internalisation peuvent être complémentaires et solidaires. L'expérience du FMI donne à penser que la conditionnalité peut promouvoir et renforcer l'internalisation, notamment en démontrant l'attachement des autorités à une ligne d'action. Les administrateurs sont convenus que le FMI doit prêter particulièrement attention à chacun de ces éléments et à la manière dont ils interagissent. À cet égard, une prompt participation des autorités nationales à la conception du programme et l'accent mis sur le rôle de la surveillance en tant que plate-forme et base d'élaboration de celui-ci sont importants pour assurer l'internalisation et son renforcement à long terme. Les administrateurs s'accordent en général à penser que le FMI doit être réceptif aux programmes qui s'écartent des options privilégiées par ses services, tant que la réalisation des objectifs fondamentaux du programme n'est pas compromise.

Les administrateurs ont fait observer que, pour le FMI, le grand dilemme est de savoir comment répondre à la demande d'aide financière adressée par les pays membres dont la volonté de réforme pourrait manquer de fermeté. Le FMI étant une institution fondée sur la coopération, il lui serait difficile de refuser son concours financier à un pays membre tout simplement parce qu'il met en doute l'internalisation de son programme. Dans pareils cas, le FMI pourrait avoir à recourir aux mesures préalables et à un renforcement de la conditionnalité pour assurer la mise en oeuvre du

programme. Les administrateurs ont en général souscrit au plan d'action établi par les services du FMI en vue d'améliorer les relations avec les pays membres qui demandent à utiliser les ressources de l'institution. Ce plan comporte cinq principaux éléments.

- Le FMI doit renforcer son analyse des questions d'économie politique afin de mieux comprendre les forces qui pourraient empêcher ou freiner l'application des programmes, engager un dialogue plus efficace sur les options réalisables et éviter de souscrire à des programmes qui ont peu de chances de réussite.
- Lorsqu'un pays se heurte à des problèmes structurels de longue durée et que l'intervention du FMI est appelée à durer longtemps, la réalisation par le pays lui-même d'un consensus en faveur des réformes est un moyen prometteur de renforcer l'internalisation de politiques efficaces.
- Les administrateurs ont largement soutenu l'idée que l'assistance technique du FMI doit être davantage axée, à moyen et à long terme, sur le renforcement des capacités (d'élaboration des programmes, en particulier). Cette réorientation pourrait faire de l'assistance technique un moyen plus efficace d'aider les pays à prendre en charge leurs politiques économiques.
- La communication au public des intentions de réforme et du contenu des programmes incombe avant tout aux autorités elles-mêmes, mais le FMI pourrait y jouer un rôle d'appoint important.
- Un processus intensif d'évaluation *a posteriori* des programmes a déjà été engagé avec la création du Bureau d'évaluation indépendant. Les administrateurs sont d'avis que les travaux de ce bureau devraient peu à peu dévoiler comment l'internalisation influe sur les taux de réussite.

Vers une conditionnalité plus efficace

En janvier 2002, le Conseil d'administration a poursuivi son examen des modalités de la conditionnalité. Les administrateurs ont étudié les propositions de fonder davantage la conditionnalité sur les résultats et de procéder à des décaissements en tranches flottantes et ont examiné l'emploi de divers instruments, parmi lesquels les critères de réalisation, les mesures préalables et les revues des programmes sur la base d'objectifs indicatifs et de repères structurels. Ils ont souligné la nécessité d'appliquer avec souplesse les modalités de la conditionnalité et de tenir compte de la situation propre au pays et des circonstances entourant le programme, conformément à l'objectif qui est d'accroître l'efficacité de la conditionnalité en la rationalisant et en la recentrant, tout en renforçant l'internalisation des réformes. Les administrateurs ont dans l'ensemble accueilli favorablement les propositions de fonder davantage la conditionnalité sur les résultats que sur des mesures déterminées prises par les auto-

rités. Ils ont noté que le décaissement d'une partie des ressources financières du FMI en tranches flottantes pourrait accroître la souplesse d'action et renforcer l'internalisation des programmes, tout en mettant en garde contre la portée limitée de cette approche. Les administrateurs sont d'avis que, parallèlement à l'opération globale de rationalisation et recentrage de la conditionnalité, certains instruments — notamment l'octroi de dérogations et l'imposition de mesures préalables — devraient être utilisés de façon plus modérée. En conséquence, ils s'attendent à ce que les revues des programmes prennent une importance encore plus grande, et ont fait observer que cette évolution devrait s'accompagner d'une claire définition de la portée de ces revues. Dans certains cas, ont-ils noté, il vaudrait mieux opter pour une démarche plus sélective dans l'approbation des accords financiers au lieu d'imposer de vastes mesures préalables face à des résultats médiocres et à une prise en charge limitée des programmes.

Les administrateurs ont souligné que, par souci de clarté et de transparence, il importe de veiller à ce que la nature et le champ d'application de la conditionnalité soient définis clairement dans tous les documents du FMI. À cet égard, ils ont accueilli favorablement la proposition d'inclure dans tous les rapports des services du FMI sur l'utilisation des ressources de l'institution un tableau normalisé décrivant toutes les modalités de la conditionnalité qui sont applicables à des cas déterminés.

Bilan d'activité

Au cours de la dernière réunion qu'il a tenue avant la réunion de printemps 2002 du CMFI, le Conseil d'administration a fait le point, au début d'avril 2002, sur l'examen en cours de la conditionnalité. Il a passé en revue l'expérience acquise dans l'application de la note d'orientation provisoire qui est en vigueur depuis septembre 2000. Les administrateurs se sont félicités de la concentration accrue de la conditionnalité sur les principaux domaines de compétence du FMI (politiques budgétaire, financière et de change) et ont souligné qu'il est important de maintenir la conditionnalité structurelle dans le domaine budgétaire. Ils ont en outre noté que la nature et l'étendue de la conditionnalité continuent de varier d'un pays à l'autre et que, dans une large mesure, cet état de choses est normal du fait que les pays ne sont pas tous dans la même situation et que la nature de l'aide du FMI diffère elle aussi.

Tout en prenant note des progrès réalisés dans la clarification de la portée et du bien-fondé de la conditionnalité du FMI dans les documents relatifs au programme, les administrateurs ont souligné que l'on peut faire un plus gros effort pour énoncer à la fois les objectifs macroéconomiques des programmes et les cri-

tères permettant de déterminer si telle ou telle mesure est essentielle à la réalisation de ces objectifs. À cet égard, le Conseil d'administration a insisté sur l'importance du dispositif de collaboration renforcée avec la Banque mondiale. Les programmes appuyés par le FMI doivent s'inscrire dans un cadre global élaboré par le pays membre, lequel requiert souvent le concours de la Banque mondiale et d'autres organisations. La nature et l'étendue de cette collaboration seraient nécessairement plus vastes dans les pays appliquant des programmes FRPC, qui collaborent le plus étroitement avec la Banque mondiale.

Plusieurs administrateurs craignent que la décision du FMI de rationaliser et de recentrer la conditionnalité ne conduise pas à une réduction globale des conditions lorsque l'on considère l'ensemble des institutions financières internationales et ont appelé à un suivi de ce volet. Parallèlement, d'autres administrateurs se sont déclarés préoccupés par le fait que les domaines qui n'entrent plus dans la conditionnalité du FMI risquent de ne pas être suffisamment couverts par d'autres organismes, en particulier la Banque mondiale.

Le Directeur général a alors soumis au Comité monétaire et financier international un rapport sur les progrès réalisés dans l'examen de la conditionnalité, où il note qu'un large consensus s'est dégagé sur les moyens de rationaliser et recentrer la conditionnalité et de renforcer l'internalisation des programmes. Ce rapport indique que le FMI intensifie sa collaboration avec la Banque mondiale et a commencé à mettre sur pied des programmes bien ciblés.

Le rapport souligne qu'une application réussie et durable des réformes n'est pas seulement fonction de la conditionnalité. Plus fondamentalement, elle exige des autorités économiques et financières, des leaders politiques et autres groupes nationaux qu'ils prennent un engagement car ils sont conscients que les réformes sont dans l'intérêt du pays.

Dans les mois à venir, le FMI achèvera son examen de la conditionnalité. À cette fin, le Conseil d'administration envisagera de nouvelles directives qui tiendront compte des résultats de cet examen et cherchera à dégager une entente à ce sujet avant la réunion de septembre 2002 du Comité. Les examens périodiques de la conditionnalité doivent inclure une évaluation du degré de conformité avec les directives, le processus d'interaction avec d'autres organisations, dont la Banque mondiale, ainsi qu'une présentation et une documentation transparentes de la conditionnalité. Ces examens devraient aider à assurer que le FMI continue à se concentrer sur les besoins de ses pays membres et y demeure sensible, et que les programmes qu'il appuie ont de grandes chances de succès.

Réexamen de la politique d'accès

Le FMI examine régulièrement la politique régissant l'accès à ses ressources financières. Cette politique d'accès s'applique dans chaque cas sur la base de certains critères agréés, qui sont décrits ci-après, et prévoit des limites d'accès. Ces limites, qui sont fixées au montant annuel et global des ressources du FMI qu'un pays membre peut utiliser, sont exprimées en pourcentage de la quote-part de ce dernier et sont en général réexaminées tous les ans. L'accès annuel aux ressources du FMI dans les tranches de crédit (d'ordinaire sous la forme d'accords de confirmation) ou au titre du mécanisme élargi de crédit est actuellement limité à 100 % de la quote-part, et l'accès global, à 300 % de la quote-part. Le Conseil d'administration peut décider de relever ces limites dans des cas exceptionnels. En août 2001, il a achevé son réexamen de la politique d'accès au titre des tranches de crédit et du mécanisme élargi de crédit.

Le réexamen a porté à la fois sur les limites d'accès et sur les critères servant à déterminer le niveau d'accès à l'intérieur des limites fixées dans chaque cas. Les administrateurs ont décidé de maintenir les limites d'accès annuelles et globales à leur niveau actuel jusqu'à la fin de 2002 et sont d'avis que les critères d'accès aux ressources du FMI fixées par le Conseil d'administration en 1983 demeurent appropriés. Ils estiment en outre que l'aide d'urgence et le mécanisme de financement compensatoire doivent rester assujettis à une politique d'accès qui leur est propre en dehors des li-

mites d'accès au titre des tranches de crédit et du mécanisme élargi de crédit.

Le Conseil d'administration a décidé d'examiner ultérieurement la politique d'accès à un niveau élevé de ressources du FMI. La plupart des administrateurs souhaitent que cet examen porte sur tous les mécanismes et facilités — y compris la facilité de réserve supplémentaire — et qu'il aille de pair avec les discussions que le Conseil d'administration poursuit sur un dispositif associant le secteur privé à la prévention et à la résolution des crises de balance des paiements.

Les administrateurs ont examiné la proposition d'assortir les limites d'accès d'une norme d'accès annuel, qui servirait de repère opérationnel aux critères d'accès. Ils ont décidé de ne pas retenir cette proposition, car cette norme risquerait de donner lieu à un cumul inopiné des niveaux d'accès ou d'être considérée comme un droit à faire valoir.

Les administrateurs ont souligné que les propositions d'accès aux ressources du FMI doivent être justifiées avec soin et de façon explicite dans les documents des services du FMI. Ils ont encouragé ces derniers à fonder leurs propositions d'accès sur les critères d'accès agréés et les ont invités à être prêts à proposer, sur la base de ces critères, une large fourchette à l'intérieur des limites d'accès fixées. Ils ont indiqué que les critères d'accès doivent s'étendre aux accords demandés à titre de précaution.