

## La surveillance du FMI à l'œuvre

En vertu de ses Statuts, le FMI a pour mission de s'assurer du bon fonctionnement du système monétaire international et d'exercer une ferme «surveillance» — ce qui suppose un suivi et une analyse attentifs — sur les politiques de change de ses pays membres. Comme en a décidé le Conseil d'administration, cette évaluation de la politique de change doit être le résultat d'un examen approfondi de la situation et de la politique économiques de chaque pays, ce qui recouvre aussi bien les mesures internes que sa politique extérieure.

Il exerce cette mission de surveillance — du système et de la politique économique de chaque pays — de diverses manières :

- *Surveillance «bilatérale»*. En application de ses Statuts, le FMI tient régulièrement des consultations avec chaque pays membre sur ses politiques économiques et financières et leurs répercussions internationales. Ces consultations dites «au titre de l'article IV», qui sont fondées sur les rapports des services du FMI, sont ce que l'on entend par surveillance bilatérale. Par cette forme de surveillance, le FMI peut détecter les points faibles, signaler les dangers qui se profilent et recommander aux pays des mesures correctives. En outre, ses services suivent en permanence 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.
- *Surveillance mondiale ou «multilatérale»*. Le Conseil d'administration du FMI passe en revue périodiquement l'évolution économique internationale et celle des marchés financiers, en s'appuyant notamment sur les rapports sur les Perspectives de l'économie mondiale, que les services de l'institution préparent en général deux fois par an, et le Rapport sur la stabilité financière dans le monde, également semestriel. Par ailleurs, le Conseil examine fréquemment de manière informelle l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers, et les administrateurs ainsi que tous les fonctionnaires du FMI reçoivent chaque jour un rapport qui rend compte des grands événements financiers survenus sur les marchés matures et émergents.

- *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, la Banque centrale européenne, l'Union économique et monétaire ouest-africaine, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union monétaire des Caraïbes orientales.

En outre, la direction et les services du FMI prennent part à des discussions de politique générale avec les ministres des finances, les gouverneurs de banques centrales et les autres hauts responsables de groupes tels que le Groupe des Sept plus grands pays industrialisés (G-7), le Groupe des Vingt-Quatre (G-24), l'Association de coopération économique Asie-Pacifique, le Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique, le Conseil de coopération du Golfe, ou le groupe des pays du Maghreb associés à l'Union européenne.

Le FMI ne cesse d'adapter les modalités de sa surveillance aux nouveaux enjeux. (Pour plus de précisions sur les mesures de renforcement de la surveillance, voir le chapitre 2.)

### Surveillance bilatérale

Aux fins de la surveillance au titre de l'article IV des Statuts, une mission des services du FMI se rend dans le pays pour rencontrer des représentants du gouvernement et de la banque centrale et recueillir les informations économiques et financières. Les consultations portent sur l'évolution récente sur le plan monétaire et budgétaire, ainsi que sur les réformes structurelles connexes que le pays met en œuvre. L'administrateur pour le pays membre assiste en général aux consultations en tant qu'observateur. La mission rencontre en général aussi d'autres personnes ou groupes — syndicats, associations patronales, universitaires, organes législatifs, opérateurs du marché financier. L'équipe des services du FMI prépare normalement une déclaration ou un aide-mémoire de fin de mission qui résume ses constatations et recommandations; elle remet ce document aux autorités, qui ont la possibilité de le rendre public.

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 les politiques suivies. Ensuite, le Conseil d'administration examine ce rapport lors d'une réunion où le pays est lui-même représenté par son administrateur. Le Président du Conseil d'administration ou le Président par intérim résume les opinions exprimées par les administrateurs à cette occasion, et un résumé écrit est établi. Si le pays membre y consent, le texte intégral du rapport de consultations au titre de l'article IV est rendu public, de même que le résumé du Président et diverses informations générales sous forme d'une «note d'information au public» (NIP). Les autorités peuvent autoriser la diffusion d'une note d'information au public même si elles ne souhaitent pas rendre public le rapport dans son intégralité. Durant l'exercice 2003, le Conseil a conclu 136 consultations au titre de l'article IV (tableau 1.1). Les notes d'information au public et les rapports de consultations au titre de l'article IV dont les autorités ont autorisé la diffusion sont disponibles sur le site Internet du FMI.

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.

### Surveillance mondiale

Le Conseil d'administration exerce la surveillance mondiale à partir essentiellement des rapports que les services du FMI établissent — les *Perspectives de l'économie mondiale* et le *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière dans le monde) — et examine, à intervalles réguliers, l'évolution de l'économie et des marchés.

### Perspectives de l'économie mondiale

Les rapports intitulés *Perspectives de l'économie mondiale* 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 préparés par les services du FMI et examinés par le Conseil d'administration deux fois par an (puis publiés), mais ils peuvent l'être plus fréquemment si des changements rapides dans la situation mondiale le justifient.

Au cours de l'exercice 2003, le Conseil a examiné les *Perspectives de l'économie mondiale* à deux reprises : en septembre 2002 et en mars 2003 (la chronologie des faits saillants de l'exercice est présentée à l'encadré 1.1).

#### Les Perspectives de l'économie mondiale : séance de septembre 2002

À la séance de septembre 2002, les administrateurs ont constaté que l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers avait été contrastée depuis le deuxième trimestre de 2002. Des tendances négatives étaient apparues sur plusieurs fronts — entre autres, la

forte baisse des cours internationaux des actions depuis fin mars 2002, la détérioration des conditions financières pour la plupart des emprunteurs des marchés émergents, notamment en Amérique latine, et les faiblesses de plusieurs indicateurs courants ou avancés pour les États-Unis, l'Europe et plusieurs autres régions. Cette évolution était particulièrement décevante en regard des indicateurs économiques mondiaux, dont ceux du commerce et de la production industrielle, qui s'étaient renforcés depuis fin 2001, et des chiffres de croissance qui ont dépassé les prévisions dans plusieurs régions au premier trimestre.

Les administrateurs ont noté que l'économie mondiale et les marchés financiers avaient fait preuve d'une grande résistance à de multiples chocs et que, à terme, plusieurs facteurs devraient appuyer un renforcement soutenu de la croissance mondiale — notamment le stimulant que continuera d'apporter la politique d'assouplissement macroéconomique suivie antérieurement dans de nombreuses régions, l'achèvement des corrections des stocks et les signes récents d'une stabilisation des marchés financiers internationaux. Néanmoins, les administrateurs ont fait part de leurs préoccupations quant à la vigueur et à la viabilité de la reprise et étaient convenus que les perspectives pour le reste de 2002 et pour 2003 seront probablement moins bonnes que prévu dans l'édition d'avril des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Les administrateurs étaient d'avis que les perspectives à court terme se révéleraient trop optimistes. En particulier, ils ont noté que les baisses des cours des actions auraient peut-être sur la demande intérieure un impact plus marqué que prévu — en particulier aux États-Unis, qui ont tiré la reprise mondiale jusqu'à présent. Ils ont également noté que l'évolution des taux de change des principales monnaies était appropriée dans une perspective à moyen terme, même si, à court terme, un certain effet négatif n'était pas à exclure sur la reprise au Japon et dans la zone euro, qui avait été induite jusque-là par la demande extérieure. Selon de nombreux administrateurs, un risque de correction brutale et perturbatrice pesait sur le déficit extérieur courant des États-Unis qui restait considérable et sur la valeur toujours élevée du dollar. Les administrateurs ont également constaté avec préoccupation que le durcissement des conditions de financement pour les marchés émergents pourrait compromettre davantage encore les perspectives de croissance de plusieurs pays et accroître leur vulnérabilité. Ils ont aussi noté que les prix du pétrole pourraient devenir plus volatils en cas d'aggravation des problèmes de sécurité au Moyen-Orient.

#### Les Perspectives de l'économie mondiale : séance de mars 2003

Le rythme de la reprise à l'échelle mondiale s'était ralenti lorsque le Conseil a tenu, en mars 2003, sa

deuxième séance consacrée à l'examen des *Perspectives de l'économie mondiale*, dans un environnement marqué par une incertitude géopolitique croissante concernant l'Iraq, par la persistance des retombées négatives de l'éclatement de la bulle du marché des actions et par une situation générale très mouvante.

Les administrateurs ont constaté que l'économie mondiale avait résisté et que les fondamentaux demeuraient solides dans bien des pays industrialisés. Ils étaient d'avis que la reprise mondiale devrait se confirmer progressivement et se traduire par un taux de croissance du PIB mondial d'un peu plus de 3 % en 2003, d'après le scénario de référence. Ce résultat reposerait sur une reprise de la confiance, la réduction des obstacles à la croissance après l'éclatement de la bulle des cours des actions, le programme de relance envisagé et le cycle des stocks. En outre, les entreprises des États-Unis et d'Europe ayant des encaisses relativement élevées, l'investissement pourrait reprendre assez rapidement. Toutefois, les administrateurs ont reconnu que l'ampleur des incertitudes et des risques remettait en question les perspectives économiques, eu égard à la fragilité de la reprise dans le monde et à la probabilité d'un affaiblissement graduel de la résistance de l'économie mondiale à des chocs éventuels. L'évolution du marché pétrolier méritait une attention particulière.

Selon les administrateurs, l'impact économique d'un conflit en Iraq était très difficile à quantifier. Ils considéraient que la balance des autres risques était essentiellement négative et que la croissance léthargique pourrait persister, même en l'absence d'une guerre, pour trois raisons. Premièrement, la relance de l'économie mondiale dépendait encore largement des États-Unis, aucun autre pays ne pouvant prendre valablement la relève si l'économie américaine s'essouffait. Le risque d'un ajustement désordonné pour corriger les déséquilibres mondiaux — y compris une forte dépréciation du dollar — existait encore. Deuxièmement, la possibilité d'une contraction supplémentaire de marchés boursiers parvenus à maturité ne pouvait être exclue, car les anticipations de gains étaient encore relativement optimistes et un ajustement des prix du logement était aussi possible dans certains pays industrialisés. Troisièmement, en dépit des progrès récents, certains marchés émergents demeuraient vulnérables à une détérioration de l'environnement mondial. Malgré ces risques, les administrateurs estimaient qu'une déflation soutenue à l'échelle mondiale était improbable, mais n'excluaient pas une baisse des prix dans tel ou tel pays.

Les pressions inflationnistes étant généralement assez modérées, les administrateurs étaient convenus que les principaux pays industrialisés devraient continuer à appliquer des politiques monétaires accommodantes. Dans le domaine budgétaire, la situation variait d'un pays à l'autre. À court terme, les administrateurs reconnaissaient que la marge de manœuvre en matière de

compressions budgétaires était limitée par la situation conjoncturelle. Il faudrait de manière générale laisser jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques, même s'il était évident que l'assainissement des finances publiques doit demeurer une priorité à moyen terme pour de nombreux pays industrialisés ayant une dette publique élevée et soumis à des pressions croissantes en raison du vieillissement de la population. Par ailleurs, les administrateurs encourageaient vivement l'accélération des réformes structurelles pour stimuler la confiance et la croissance de la demande intérieure — surtout en Europe et au Japon — afin de réduire la dépendance du monde envers les États-Unis et de favoriser une réduction ordonnée des déséquilibres mondiaux.

Les administrateurs ont souligné que les autorités devraient continuer à suivre attentivement l'évolution de la situation, faire preuve de souplesse et être prêtes à s'adapter selon les circonstances. Sur le plan international, une collaboration et un dialogue étroits et des efforts concertés seraient nécessaires pour parer aux incertitudes et stimuler la confiance dans le monde. À cet égard, les administrateurs considéraient que la poursuite vigoureuse des négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha (encadré 5.7) serait essentielle.

#### **Principales zones monétaires**

Les administrateurs s'attendaient à ce que les États-Unis continuent à tirer la reprise à l'échelle mondiale. Dans ce pays, certains indicateurs économiques fondamentaux — chiffres de productivité notamment — étaient certes encore robustes, mais les données économiques récentes étaient décevantes en raison de l'effritement de la confiance et des dépenses de consommation. Plusieurs facteurs semblaient accentuer les risques d'aggravation de la situation aux États-Unis, en l'occurrence : les incertitudes quant à la guerre en Iraq, la question de savoir si les excès engendrés par la bulle spéculative avaient complètement disparu et l'apparition de déficits budgétaires qui s'ajoutaient à l'important déficit courant. Selon les administrateurs, l'orientation actuelle de la politique monétaire était globalement appropriée, mais il faudrait sans doute l'assouplir davantage si la croissance était menacée (plusieurs étaient toutefois d'avis que la marge de manœuvre était de plus en plus limitée). En matière budgétaire, les administrateurs estimaient que les récentes mesures fiscales proposées par l'administration des États-Unis présentaient certains avantages sur le plan structurel, mais que leur application aggraverait considérablement la position budgétaire à moyen terme et pourrait bien suivre les mouvements de la conjoncture en cas de reprise économique conformément au scénario de référence. Les administrateurs ont, par ailleurs, souligné l'importance de rétablir la confiance des investisseurs pour soutenir la reprise et préconisaient l'application rigoureuse de meilleures règles de gouvernance des entreprises.

Tableau 1.1  
Consultations au titre de l'article IV conclues au cours de l'exercice 2003

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Afrique du Sud	1 <sup>er</sup> juillet 2002	19 juillet 2002	23 janvier 2003
Albanie	26 février 2003	7 mars 2003	7 mars 2003
Algérie	24 février 2003	5 mars 2003	12 mars 2003
Allemagne	23 octobre 2002	31 octobre 2002	31 octobre 2002
Arabie Saoudite	9 octobre 2002	25 octobre 2002	
Argentine	8 janvier 2003	25 juillet 2003	25 juillet 2003
Arménie	25 septembre 2002	9 octobre 2002	17 octobre 2002
Aruba	24 février 2003	3 mars 2003	3 mars 2003
Australie	16 septembre 2002	18 septembre 2002	18 septembre 2002
Autriche	8 août 2002	14 août 2002	14 août 2002
Bahreïn	31 mai 2002		
Barbade	7 février 2003	21 février 2003	5 mars 2003
Bélarus	16 avril 2003	30 avril 2003	30 avril 2003
Belgique	21 février 2003	4 mars 2003	4 mars 2003
Belize	1 <sup>er</sup> novembre 2002	14 novembre 2002	22 novembre 2002
Bénin	15 juillet 2002	5 août 2002	5 août 2002
Bhoutan	21 février 2003	31 mars 2003	
Botswana	9 octobre 2002	1 <sup>er</sup> novembre 2002	5 novembre 2002
Brésil	14 mars 2003	24 mars 2003	
Brunéi Darussalam	30 avril 2003		
Bulgarie	22 juillet 2002	5 août 2002	7 août 2002
Burundi	9 octobre 2002	30 octobre 2002	6 novembre 2002
Cambodge	20 février 2003	28 février 2003	6 mars 2003
Cameroun	18 septembre 2002	24 décembre 2002	22 novembre 2002
Canada	31 janvier 2003	25 février 2003	25 février 2003
Cap-Vert	16 décembre 2002	13 juin 2003	13 juin 2003
Chili	19 juillet 2002	31 juillet 2002	31 juillet 2002
Chine	5 août 2002	3 septembre 2002	
Chypre	31 janvier 2003	14 février 2003	14 février 2003
Colombie	15 janvier 2003	23 janvier 2003	24 janvier 2003
Comores	30 octobre 2002		
Congo, Rép. dém. du	24 mars 2003	16 avril 2003	16 juin 2003
Corée	3 mars 2003	6 mars 2003	19 mars 2003
Costa Rica	3 mars 2003	7 mars 2003	21 mars 2003
Croatie	5 août 2002	8 août 2002	12 août 2002
Danemark	8 mai 2002	21 mai 2002	21 mai 2002
Dominique	28 août 2002	9 octobre 2002	10 octobre 2002
Égypte	13 novembre 2002		
El Salvador	19 juillet 2002		
Émirats arabes unis	12 février 2003	11 mars 2003	12 mars 2003
Équateur	21 mars 2003	7 avril 2003	7 avril 2003
Espagne	10 février 2003	26 février 2003	28 février 2003
Estonie	1 <sup>er</sup> juillet 2002	3 juillet 2002	3 juillet 2002
États-Unis	29 juillet 2002	5 août 2002	5 août 2002
Éthiopie	23 septembre 2002	3 octobre 2002	7 octobre 2002
Fidji	9 août 2002	12 septembre 2002	8 janvier 2003
Finlande	13 août 2002	15 août 2002	15 août 2002
France	28 octobre 2002	13 novembre 2002	13 novembre 2002
Gambie	10 juillet 2002	8 octobre 2002	
Grenade	27 janvier 2003	4 février 2003	10 février 2003
Guatemala	2 octobre 2002		
Guinée	24 juillet 2002		
Guinée-Bissau	26 juin 2002	26 juillet 2002	26 juillet 2002
Guyana	13 septembre 2002		
Haïti	24 janvier 2003	3 mars 2003	
Hong Kong (RAS)	1 <sup>er</sup> mai 2002	15 mai 2002	15 mai 2002
Hongrie	22 mai 2002	5 juin 2002	5 juin 2002
Îles Salomon	24 janvier 2003		
Inde	28 juin 2002	29 août 2002	
Iran, Rép. islamique d'	18 septembre 2002	26 septembre 2002	27 septembre 2002
Irlande	31 juillet 2002	7 août 2002	7 août 2002
Islande	21 juin 2002	3 juillet 2002	3 juillet 2002
Israël	7 mars 2003	13 mars 2003	17 mars 2003
Italie	21 octobre 2002	25 octobre 2002	25 octobre 2002
Jamaïque	7 août 2002	11 septembre 2002	11 septembre 2002
Japon	24 juillet 2002	8 août 2002	8 août 2002
Koweït	13 décembre 2002	2 janvier 2003	21 janvier 2003
Lettonie	23 avril 2003	28 avril 2003	28 avril 2003
Liban	28 février 2003	20 mars 2003	

Pays	Réunion du Conseil le	NIP publié le	Rapport publié le
Libéria	5 mars 2003		
Libye	6 mai 2002		
Luxembourg	5 juin 2002	17 juin 2002	17 juin 2002
Macédoine, RFY	30 avril 2003	20 mai 2003	20 mai 2003
Madagascar	23 décembre 2002	9 janvier 2003	9 janvier 2003
Malaisie	16 octobre 2002	10 décembre 2002	
Malawi	5 août 2002	16 août 2002	16 août 2002
Maldives	8 janvier 2003	19 février 2003	
Maroc	28 avril 2003	9 mai 2003	28 mai 2003
Maurice	24 mai 2002	15 juillet 2002	15 juillet 2002
Mauritanie	7 juin 2002	11 octobre 2002	4 décembre 2002
Mexique	23 septembre 2002	26 septembre 2002	30 octobre 2002
Micronésie	24 janvier 2003	10 février 2003	10 février 2003
Moldova	10 juillet 2002	26 août 2002	26 août 2002
Mongolie	25 octobre 2002	14 novembre 2002	14 novembre 2002
Mozambique	17 juin 2002	9 juillet 2002	9 juillet 2002
Myanmar	23 octobre 2002		
Namibie	23 avril 2003		
Népal	4 septembre 2002	12 septembre 2002	24 septembre 2002
Nicaragua	4 décembre 2002	12 décembre 2002	10 février 2003
Nigéria	18 décembre 2002	2 janvier 2003	3 janvier 2003
Norvège	7 mars 2003	18 mars 2003	18 mars 2003
Nouvelle-Zélande	30 avril 2003	2 mai 2003	2 mai 2003
Oman	2 octobre 2002	6 novembre 2002	
Ouganda	12 février 2003	20 mars 2003	26 mars 2003
Pakistan	1 <sup>er</sup> novembre 2002	6 novembre 2002	11 novembre 2002
Panama	10 juillet 2002	18 juillet 2002	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	5 juin 2002		
Paraguay	10 mars 2003	27 mars 2003	8 avril 2003
Pays-Bas	10 juin 2002	19 juin 2002	19 juin 2002
Pérou	13 décembre 2002	23 décembre 2002	14 mars 2003
Philippines	25 septembre 2002	14 novembre 2002	
Pologne	7 juin 2002	26 juin 2002	26 juin 2002
Portugal	26 mars 2003	9 avril 2003	9 avril 2003
Qatar	24 juin 2002	10 septembre 2002	
République arabe syrienne	24 février 2003		
République dém. pop. lao	26 août 2002	4 octobre 2002	7 octobre 2002
République Dominicaine	7 juin 2002	26 juin 2002	
République kirghize	20 février 2003	7 mars 2003	7 mars 2003
République slovaque	9 août 2002	13 août 2002	26 septembre 2002
République tchèque	26 juillet 2002	7 août 2002	7 août 2002
Roumanie	8 janvier 2003	17 janvier 2003	17 janvier 2003
Royaume-Uni	26 février 2003	3 mars 2003	3 mars 2003
Rwanda	24 juillet 2002	20 septembre 2002	25 septembre 2002
Saint-Kitts-et-Nevis	7 juin 2002	14 juin 2002	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	27 janvier 2003	14 février 2003	14 février 2003
Sainte-Lucie	27 janvier 2003	9 mai 2003	23 mai 2003
Sénégal	28 avril 2003	19 juin 2003	19 juin 2003
Serbie-et-Monténégro <sup>1</sup>	13 mai 2002	23 mai 2002	23 mai 2002
Seychelles	31 juillet 2002		
Singapour	9 décembre 2002	6 janvier 2003	
Slovénie	16 avril 2003	25 avril 2003	25 avril 2003
Sri Lanka	3 septembre 2002	11 septembre 2002	13 septembre 2002
Suède	31 juillet 2002	7 août 2002	7 août 2002
Suisse	29 mai 2002	3 juin 2002	3 juin 2002
Suriname	16 octobre 2002	1 <sup>er</sup> novembre 2002	
Swaziland	19 décembre 2002	23 décembre 2002	31 janvier 2003
Tadjikistan	11 décembre 2002	3 janvier 2003	15 janvier 2003
Tanzanie	18 novembre 2002	6 janvier 2003	6 janvier 2003
Thaïland	2 août 2002	29 août 2002	
Togo	17 mai 2002		
Tonga	5 février 2003	24 février 2003	27 février 2003
Tunisie	5 juin 2002	19 juin 2002	19 juin 2002
Vanuatu	22 novembre 2002	11 décembre 2002	11 décembre 2002
Venezuela	11 septembre 2002		
Yemen, Rép. du	31 juillet 2002	12 août 2002	
Zambie	27 novembre 2002		

<sup>1</sup>La République fédérale de Yougoslavie a pris le nom de Serbie-et-Monténégro avec effet au 4 février 2003.

La zone euro ne connaissait certes pas de déséquilibre grave et ses fondamentaux étaient encore solides dans l'ensemble, mais les administrateurs ont jugé l'évolution récente de la région préoccupante. En effet, le taux de croissance étaient encore décevant et les prévisions pour 2003 avaient été sensiblement réduites. L'appréciation de l'euro, les contraintes de bilan et l'assainissement des finances publiques envisagé dans certains pays risquaient de peser sur l'économie régionale à l'avenir. Dans ce contexte général, les administrateurs jugeaient particulièrement préoccupante la situation de l'Allemagne — dont l'économie était stagnante et dont le secteur financier était soumis à des pressions croissantes.

Les administrateurs ont salué la décision récente de la Banque centrale européenne (BCE) de réduire les taux d'intérêt, et bon nombre d'entre eux estimaient qu'il y avait lieu d'assouplir davantage la politique monétaire pour relancer la croissance. En matière budgétaire, la situation de certains pays d'Europe de l'Ouest s'étant aggravée depuis un an, les administrateurs estimaient que le défi à court terme consisterait à éviter d'accentuer inutilement les difficultés économiques par des compressions budgétaires, tout en renforçant la crédibilité du Pacte de stabilité et de croissance. Pour ce faire, il faudrait réduire les déficits structurels pour se rapprocher de la norme à moyen terme, à savoir une position budgétaire proche de l'équilibre ou excédentaire. La plupart des administrateurs convenaient de la nécessité de laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques autour de l'axe d'assainissement des finances publiques, même si cela devait entraîner des déficits supérieurs au plafond de 3 % du PIB en 2003. Toutefois, certains administrateurs estimaient qu'un dépassement de ce plafond n'était pas indiqué dans la situation actuelle, une telle mesure pouvant miner la crédibilité de la gestion budgétaire sans améliorer sensiblement l'activité économique à court terme.

Les administrateurs ont engagé vivement les pays européens à corriger plus rapidement les rigidités structurelles du marché des produits et du marché du travail. Des mesures importantes ont été prises, mais les taux de chômage étaient encore généralement élevés en Europe et les taux d'activité économique étaient beaucoup plus faibles que dans d'autres pays avancés. La plupart des administrateurs sont convenus que les rigidités du marché du travail contribuaient largement à la persistance du chômage dans certains pays industrialisés. Cela se traduisait par un contraste entre les pays qui ont entrepris de vastes réformes — et enregistré une baisse soutenue du chômage structurel — et ceux qui ont peu progressé — et enregistré un regain du chômage. Les administrateurs préconisaient pour la zone euro une réforme complète du marché du travail; conjuquée en particulier à la réforme du marché des produits, cette mesure se traduirait par des gains importants en termes de réduction du chômage et de

croissance de la production. À cet égard, les administrateurs ont salué la proposition récente des autorités allemandes d'améliorer les incitations au travail et de commencer à éliminer la protection excessive des emplois. Si les mesures proposées étaient audacieuses et appliquées intégralement, elles stimuleraient la confiance des entreprises et la création d'emplois.

Les administrateurs ont constaté que la situation économique du Japon demeurait difficile. Malgré la reprise conjoncturelle modeste observée en 2002, la croissance devrait être modérée en 2003. En outre, la déflation continuait et les données d'enquête suggéraient que les anticipations déflationnistes devenaient plus généralisées et persistantes. La plupart des administrateurs recommandaient instamment à la Banque du Japon d'appliquer sa politique monétaire et sa stratégie de communication avec plus de vigueur pour juguler la déflation. Par ailleurs, des mesures de renforcement du secteur financier rehausseraient l'efficacité de la politique monétaire. Compte tenu de l'importance du déficit budgétaire et de la dette publique, les administrateurs ont souligné la nécessité pour les autorités d'établir une stratégie crédible d'assainissement des finances publiques à moyen terme et de réaliser des réformes budgétaires essentielles. La plupart des administrateurs étaient d'avis que l'assainissement des finances publiques devrait d'ores et déjà démarrer progressivement, à moins que les autorités n'intensifient considérablement les réformes structurelles. Les mesures récentes axées sur le renforcement des banques et des entreprises publiques étaient certes judicieuses, mais elles n'allaient pas assez loin pour résoudre les problèmes chroniques de ces secteurs.

Au sujet de la bulle des prix des actifs, les administrateurs ont constaté que l'effondrement des cours des actions ces dernières années était tout à fait comparable aux épisodes antérieurs en ce qui concerne l'ampleur, la durée et la simultanéité de la chute des prix à l'échelle internationale. La forte expansion des marchés boursiers en Europe et en Amérique du Nord à la fin des années 90 a incité les entreprises à emprunter et investir à des niveaux dépassant largement la demande, ce qui a accru la vulnérabilité des entreprises à une chute des cours des actions et de la demande globale. Les administrateurs étaient également préoccupés par le niveau élevé de la dette des entreprises par rapport à leurs actifs, surtout en Europe, ce qui risquait de freiner les dépenses d'investissement pendant la reprise.

### **Marchés émergents**

Selon les administrateurs, les perspectives de croissance des pays à marché émergent demeureraient assez favorables, même si les résultats et les projections variaient considérablement dans ce groupe. Nombre de pays appliquaient des politiques budgétaires et monétaires

rigoureuses, faisaient avancer les réformes structurelles et étaient mieux placés pour résister à des chocs exogènes. Mais les risques de dégradation de la situation persistaient eu égard aux perspectives peu reluisantes des pays industrialisés et aux incertitudes relatives à la situation en Iraq.

Les administrateurs se sont réjouis des récents signes de reprise de l'activité économique dans la majeure partie de l'*Amérique latine* et de l'amélioration du moral du marché, mais ils ont constaté que la situation demeurerait difficile dans certains pays. En Argentine, le plus dur était sans doute passé, mais la continuité de la politique économique serait essentielle et les signaux que les candidats à la présidence enverraient aux marchés détermineraient fondamentalement les attentes. Au Brésil, les mesures décisives prises par le nouveau gouvernement pour préserver la stabilité macroéconomique et la discipline budgétaire avaient contribué à réduire les incertitudes sur les marchés financiers. Le Chili et le Mexique étaient relativement à l'abri d'une détérioration des conditions de financement extérieur grâce à leurs antécédents fort positifs et à leur intégration assez solide dans l'économie mondiale. Pour l'ensemble de la région, les administrateurs ont souligné l'importance de poursuivre les efforts visant à abaisser le niveau de la dette publique et à améliorer le profil des échéances de la dette. Par ailleurs, les pays d'Amérique latine devraient appliquer en priorité une politique monétaire ciblant un taux d'inflation faible et un taux de change flexible, un approfondissement de l'intermédiation financière au niveau national et l'adoption de réformes visant à libéraliser les échanges, à améliorer les dispositifs de protection sociale et à assouplir davantage le marché du travail.

Les administrateurs ont salué les résultats économiques impressionnants des *pays émergents d'Asie*, qui découlent essentiellement des exportations et de la demande intérieure, les pays appliquant le plus vigoureusement des réformes structurelles étant ceux qui affichent les plus forts taux de croissance. À l'avenir, la croissance dans les pays émergents d'Asie continuera à dépendre de l'environnement économique mondial. Selon les administrateurs, l'application soutenue d'une politique monétaire accommodante était généralement indiquée, et il faudrait laisser jouer les stabilisateurs budgétaires automatiques dans la plupart des pays. En outre, la poursuite des réformes structurelles serait nécessaire, surtout dans le secteur financier, pour stimuler la demande intérieure et contribuer à la réduction des déséquilibres mondiaux. Les administrateurs ont noté que la position généralement confortable du secteur extérieur dans la région était un fondement nécessaire à la poursuite des réformes structurelles inachevées. À court terme, les pays exportateurs de pétrole seraient confrontés à la tâche difficile de gérer des entrées de capitaux considérables. Les administra-

teurs ont encouragé les autorités à laisser une marge de flexibilité au taux de change et à axer la politique monétaire sur la réduction de l'inflation. À moyen terme, le problème sera de gérer judicieusement la manne pétrolière.

Les administrateurs ont constaté qu'en *Europe centrale et orientale*, la croissance reposait encore sur d'importants investissements étrangers, les pays de la région devant accéder prochainement à l'Union européenne. Selon les administrateurs, ces pays seront confrontés à des défis majeurs à mesure qu'ils s'efforceront, après leur accession, de satisfaire aux modalités d'adoption de l'euro. Bien que la situation varie d'un pays à l'autre, la discipline budgétaire demeurerait probablement pour la plupart de ces pays un impératif de la politique économique afin de préserver la confiance du marché et de stimuler la croissance. La Turquie, qui avait obtenu de meilleurs résultats que prévu l'année dernière, avait vu sa situation économique et financière se détériorer dans les premiers mois de 2003, d'où l'urgence pour les autorités de garder le cap sur la discipline budgétaire et les réformes structurelles pour préserver la confiance.

Dans les pays exportateurs de pétrole de la *Communauté des États indépendants (CEI)*, la croissance avait été dopée par la hausse des prix de l'énergie. Les administrateurs craignaient qu'un ralentissement des réformes structurelles ne freine les dépenses d'investissement, surtout en Russie, et plombe les perspectives à moyen terme. Ils ont donc invité les autorités des pays de la CEI à accélérer les réformes et à renforcer notamment les systèmes bancaires. Les sept pays à faible revenu de la CEI (Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Moldova, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan — CEI-7) devraient privilégier l'accélération des réformes structurelles pour améliorer le climat des investissements afin d'assurer la durabilité de la remontée de la croissance observée dans beaucoup de ces pays et de contribuer à la réduction de la dette publique considérable qui menace la viabilité budgétaire de plusieurs d'entre eux.

Au *Moyen-Orient*, le ralentissement de la croissance s'est poursuivi en 2002, mais les pays qui ont progressé le plus rapidement dans l'application des réformes ont réalisé un meilleur taux de croissance. Les administrateurs ont noté que de nombreux pays de la région bénéficiaient de la hausse des prix du pétrole, mais les problèmes de sécurité nuisaient à l'investissement étranger et au tourisme. À moyen terme, le principal défi économique dans toute la région consisterait à réaliser une forte croissance soutenue du PIB pour réduire le chômage et absorber une main-d'œuvre qui augmente rapidement. Les mesures de stimulation du secteur privé, de libéralisation des échanges et de développement des ressources humaines devraient demeurer prioritaires dans le programme de réformes.

Encadré 1.1

Principaux développements économiques et financiers, avril 2002–mai 2003

Le rythme de la croissance mondiale n'a été en 2002 que légèrement plus élevé qu'en 2001. Après une progression relativement forte au premier trimestre de 2002, elle s'est peu à peu ralentie jusqu'à la fin de l'exercice 2003. Le volume des échanges mondiaux a augmenté après avoir marqué le pas en 2001, mais c'est la progression la plus faible qui ait été observée depuis la récession mondiale du début des années 80 (graphique 1.1). Les investissements directs étrangers dans les pays en développement ont reculé en 2002. Cependant, les sorties de capitaux des pays en développement (investissements de portefeuille et financements bancaires) ont aussi ralenti, de sorte qu'il y a eu un accroissement net des flux de capitaux privés vers les pays en développement. Plusieurs économies de marché émergentes ont profité de l'amélioration des conditions du marché et de la réduction des écarts de taux d'intérêt au second semestre de l'exercice 2003 pour émettre des obligations souveraines.

Parmi les pays industrialisés, les économies des États-Unis, de la zone euro et du Japon ont commencé par se redresser — sous l'effet de la consommation privée aux États-Unis, des exportations nettes dans la zone euro, et des deux à la fois au Japon. Mais les investissements des entreprises ne se sont pas raffermis et n'ont pu consolider la reprise. L'éclatement de la bulle boursière a continué à peser sur l'économie réelle. À la veille de la guerre en Iraq (fin 2002 et début 2003), les préoccupations

géopolitiques se sont intensifiées et les prix du pétrole ont flambé. La confiance des consommateurs et des entreprises était en baisse constante pendant tout le premier trimestre de 2003, jusqu'au début de la guerre en Iraq, le 20 mars. Pendant ce trimestre-là, la croissance du PIB a été faible dans les trois zones économiques — avec une courbe pour ainsi dire plate dans la zone euro et au Japon. Le marché du travail s'est lui aussi affaibli — le chômage a augmenté dans les trois zones. La cessation du conflit armé à la mi-avril 2003 a réduit l'incertitude géopolitique et les prix du pétrole ont chuté de façon spectaculaire, mais il n'y avait guère de signes d'un retour de la reprise à la fin de l'exercice 2003.

Les économies de marché émergentes se sont développées à des rythmes très différents. En général, par comparaison avec les pays industrialisés, la croissance a été plus forte et le ralentissement s'est produit un peu plus tard et a été moins prononcé.

En Amérique latine, le taux de croissance a beaucoup varié d'un pays à l'autre : l'Argentine commence à sortir de sa plus profonde récession en 20 ans, tandis qu'au Venezuela, la crise politique de la fin de 2002 a provoqué une baisse de l'activité économique. À la fin de l'exercice 2003, la croissance économique était en général faible, mais la situation financière était un peu plus stable dans toute la région.

Les économies de marché émergentes d'Asie sont une éclaircie dans ce tableau — enregistrant tout au long de 2002 une

croissance robuste, tirée principalement par les exportations. La Chine, en particulier, a continué à se développer rapidement, offrant des débouchés de plus en plus importants aux exportations des autres économies de la région. La propagation du Syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS), dépisté au début de 2003, a toutefois nui à la région, en particulier aux économies tributaires des services liées au tourisme et des dépenses locales. À la fin de l'exercice 2003, les découvertes de nouveaux cas de SRAS s'étaient ralenties, mais les effets de cette maladie sur l'économie et la santé demeuraient incertains.

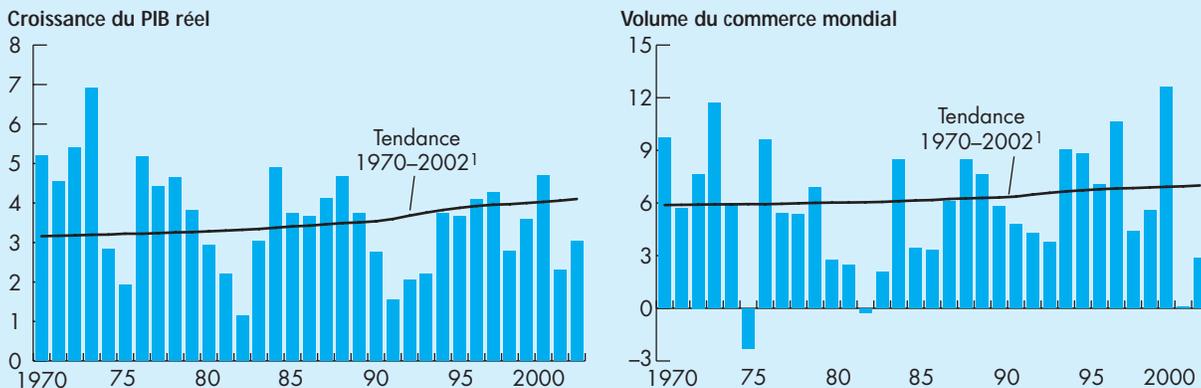
L'Europe centrale et orientale a enregistré une forte croissance durant la deuxième moitié de 2002, en dépit du ralentissement observé au sein de la zone euro. Dans nombre des pays, l'activité a été stimulée par les capitaux d'investissement direct étranger qui leur ont été apportés dans la perspective de leur adhésion à l'Union européenne. La hausse des prix du pétrole à la fin de 2002 a donné un élan à la croissance dans les pays exportateurs de pétrole de l'ex-Union soviétique — Azerbaïdjan, Kazakhstan et Russie. La forte augmentation de la demande dans ces pays a consolidé la croissance d'autres pays de la région.

Avant l'intensification des tensions créées par la guerre en Iraq, l'activité s'était accélérée au Moyen-Orient, en particulier dans les pays exportateurs de pétrole, dont la croissance a été favorisée par la hausse des prix du pétrole. Bien que le conflit ait

Graphique 1.1

Croissance du PIB réel mondial et volume du commerce mondial (biens et services)

(Variations annuelles en pourcentage)



Sources : Haver Analytics; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* (avril 2003).

<sup>1</sup>Taux 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 pente ascendante.

duré relativement peu de temps, les perturbations du commerce et du tourisme et la chute des prix du pétrole ont provoqué un ralentissement de la croissance au début de 2003. La persistance des tensions géopolitiques dans la région a freiné l'activité jusqu'à la fin de l'exercice 2003.

Dans la plupart des pays d'*Afrique*, la croissance a été plus soutenue que dans d'autres régions, grâce à l'application de meilleures politiques macroéconomiques et à un allègement de leur dette dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Cependant, certains pays se sont heurtés à de sérieux problèmes, en particulier l'aggravation de la famine et de la sécheresse en Afrique australe et orientale. Une embellie a été observée au début de 2003 par suite de l'évolution des prix des produits de base autres que les combustibles — dont la baisse n'a pas égalé celle enregistrée dans les précédentes phases de ralentissement de l'activité mondiale — et de l'allègement de la dette, encore que la pandémie de VIH/sida soit demeurée une grave menace, réduisant l'espérance de vie et assombrissant les perspectives de croissance.

Les *tensions inflationnistes* de par le monde sont restées sous contrôle et les hausses de salaire ont été en général modérées. La perspective de la guerre en Irak et les incertitudes y afférentes ont causé une hausse sensible des prix de l'énergie vers la fin de 2002 et au début de 2003, mais ils sont redescendus à la fin de la guerre. Sur les *marchés des changes*, le dollar s'est déprécié (taux pondéré en fonction des échanges commerciaux) au cours de l'exercice, tandis que l'euro s'est apprécié.

La *politique monétaire* est restée accommodante dans la plupart des pays industrialisés, avec une baisse des taux d'intérêt directeurs dans la majorité des cas. Pour ce qui est de la *politique budgétaire*, son orientation a varié selon le pays. Elle a été assouplie aux États-Unis par suite des réductions d'impôts, mais elle était neutre dans la zone euro.

Quant à l'évolution des *marchés financiers*, les rendements nominaux des obligations d'État sur les marchés matures ont fortement diminué au cours de l'exercice, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans se situant à 3,56 % le 10 mars 2003, son niveau le plus bas en 41 ans. La perspective d'un ralentissement de la croissance dans un contexte de faible inflation, la baisse des cours des actions, les incertitudes géopolitiques et la réduction des taux d'intérêt directeurs par la banque centrale ont contribué à ce recul des rendements.

Les *marchés boursiers matures* sont restés soumis à des tensions pendant la plus grande partie de l'exercice 2003 (graphique 1.2). Les incertitudes quant aux bénéfices des entreprises, les effets persistants de l'éclatement de la bulle technologique et la guerre en Irak ont pesé lourdement sur ces marchés. Le nombre record des faillites aux États-Unis, les affaires de fraude comptable des sociétés et les dérapages du gouvernement d'entreprise ont nui à la confiance des investisseurs. Le S&P 500 a baissé de 15 % et se situait, à la clôture de l'exercice 2003, à un niveau inférieur de 40 % à son record de mars 2000, bien qu'il se soit redressé après la guerre et que l'aversion des investisseurs à l'égard des risques ait fini par s'atténuer.

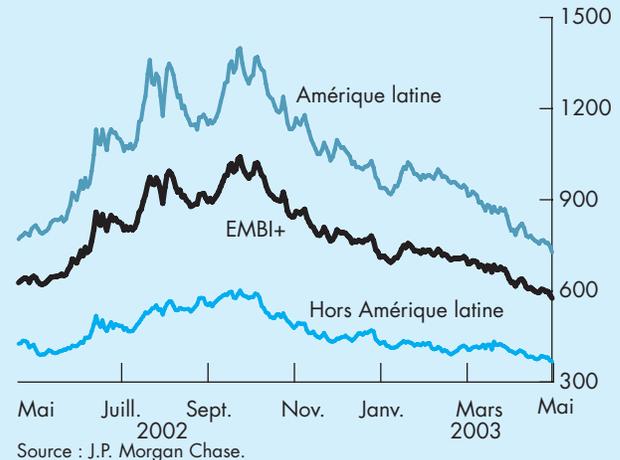
La situation était pire sur les bourses européennes. L'Eurotop 300 a reculé de 33 % pour finir à 50 % en dessous de son sommet de mars 2000. Les actions japonaises ont terminé l'exercice 2003 à leur niveau le plus bas en 19 ans. En monnaie nationale, le Topix a reculé de 26 % au cours de l'exercice 2003 pour finir à 72 % en dessous de son record de décembre 1989.

Les *marchés obligataires émergents* se sont redressés dans la seconde moitié de l'exercice 2003 — à un rythme très différent d'une région à l'autre — et les marges obligataires sont tombées à un creux historique dans bien des cas. Les craintes au sujet de la continuité de la politique économique, surtout en Amérique latine, ont entraîné des ventes massives d'obligations de marchés émergents au cours de la première moitié de l'exercice. Les investisseurs ont repris confiance après les élections au Brésil et en Turquie et à la suite de déclarations de politique générale et d'initiatives de réforme. Ces développements, conjugués à la recherche par les investisseurs de placements à hauts rendements sur les marchés mondiaux, ont ouvert la voie à l'une des plus longues reprises des marchés obligataires émergents jamais observés. La marge correspondant à l'indice EMBI+ s'est réduite, tombant du niveau record de 1.040 points de base en septembre 2002 à 576 points de base à la fin de l'exercice 2003 (graphique 1.3). En même temps, les marchés obligataires primaires ont rouvert en octobre 2002, après une longue période d'inactivité, et les gouvernements de nombre de pays à marché émergent ont atteint leurs objectifs de financement sur le marché pour 2003 au début de l'année.

Graphique 1.2  
Évolution des marchés boursiers  
(Mai 2002 = 100)



Graphique 1.3  
Écarts de rendement des dettes souveraines  
(Points de base)



Dans de nombreux pays africains, la mise en œuvre de la politique macroéconomique et des réformes structurelles s'est améliorée. Mais, en 2002, la croissance a ralenti en *Afrique* à cause des conditions climatiques défavorables et des troubles politiques qui persistaient dans plusieurs pays. Le principal défi pour le continent consisterait à créer des conditions propices à la réalisation des objectifs de développement pour le Millénaire (voir le chapitre 5). Pour ce faire, et conformément au Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD), il faudrait améliorer sensiblement le climat de l'investissement privé, ce qui passe par des mesures visant à rétablir la paix et la stabilité politique; à promouvoir la gouvernance, les infrastructures, la santé et l'éducation; à libéraliser les marchés et le commerce et à combattre la pandémie du VIH/sida. Les administrateurs ont souligné que, pour atteindre ces objectifs, il faudrait l'appui financier de la communauté internationale et des débouchés commerciaux plus larges pour les exportations des pays africains.

#### **L'impact des institutions sur les résultats économiques**

Les administrateurs ont noté que l'amélioration de la qualité institutionnelle permet de relever le niveau et le taux de croissance du PIB par habitant et de réduire la volatilité de la croissance. En conséquence, les administrateurs sont convenus que les pays en développement amélioreraient considérablement leurs résultats économiques s'ils rehaussaient la qualité de leurs institutions tout en continuant d'appliquer des politiques macroéconomiques saines. Selon les administrateurs, certains principes généraux pourraient guider le renforcement des institutions. Par exemple, les économies de marché prospères ont besoin d'institutions pour protéger les droits de propriété, préserver l'état de droit, réglementer correctement les marchés, soutenir la stabilité macroéconomique et promouvoir la cohésion et la stabilité sociales.

La conception et la réforme des institutions comportent forcément des caractéristiques propres à chaque pays, d'où la nécessité de les adapter et d'innover pour intégrer les particularités de chacun. Certains volets essentiels de la réforme institutionnelle sont l'intensification de la concurrence, notamment par la libéralisation des échanges, qui permet de réduire le pouvoir des groupes d'intérêts, ainsi que la libre circulation de l'information et la transparence, qui peut améliorer les choix de politique économique et réduire les risques de corruption. Par ailleurs, les «points d'ancrage» extérieurs, notamment dans le cadre du processus d'accession à l'Union européenne, se sont révélés efficaces pour le renforcement des institutions. En dernière analyse, les administrateurs estimaient que l'internalisation et l'engagement ferme des autorités nationales demeurent les fondements les plus essentiels de la réforme des institutions.

#### **Rapport sur la stabilité financière dans le monde**

Le *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière dans le monde) a paru pour la première fois en mars 2002. Il vise à présenter une vaste gamme d'informations à jour sur les marchés financiers matures et émergents et à détecter les éventuelles lignes de fracture dans le système financier mondial. Le Conseil d'administration a examiné quatre éditions du rapport au cours de l'exercice 2003; le dernier examen a eu lieu en mars 2003. Les discussions ont porté tant sur les événements récents que sur des sujets d'intérêt particulier.

#### **Points saillants**

En *mai 2002*, les administrateurs ont noté que, dans un climat caractérisé par une amélioration des perspectives de l'économie mondiale, aucune menace imminente ne semblait peser sur la stabilité financière dans le monde. Les cours des actions sont restés inchangés dans l'ensemble au premier trimestre de 2002 aux États-Unis et en Europe, les préoccupations concernant le redressement de l'activité et la qualité des bénéfices annoncés ayant pesé lourdement sur les cours des actions des entreprises fort endettées et des entreprises actives dans les fusions et acquisitions. Par ailleurs, les marchés émergents d'obligations et d'actions se sont redressés au premier trimestre, grâce à de nouveaux apports de capitaux d'investisseurs fidèles et à un intérêt accru d'investisseurs «volages». Les administrateurs ont noté l'augmentation des flux de capitaux des marchés obligataires vers les marchés émergents au premier trimestre de 2002, qui, en dépit d'une baisse des flux de capitaux totaux, a permis à de nombreux États souverains de satisfaire une partie substantielle de leurs besoins de financement en 2002.

Lorsque le Conseil a consacré sa deuxième séance à l'examen du rapport en *août 2002*, la situation s'était nettement dégradée sur les marchés financiers mondiaux en raison de la perte de confiance des investisseurs et de leur plus grande aversion pour le risque. La conjonction des résultats décevants des entreprises, du pessimisme grandissant des investisseurs et de l'incertitude quant à la rentabilité future ainsi que de nouveaux scandales financiers avaient provoqué un réajustement des prix et une vague d'instabilité sur divers marchés. Les emprunteurs à risque, y compris ceux des pays émergents, ont eu plus de mal à accéder aux marchés, car les investisseurs avaient moins de goût pour le risque. D'autre part, le rééquilibrage des portefeuilles des investisseurs internationaux semblait avoir contribué à faire baisser le dollar EU et les prix des actifs aux États-Unis.

À leur réunion de *novembre 2002*, les administrateurs ont noté que les préoccupations quant à la vigueur et à la durabilité de la reprise économique mondiale, aux perspectives de bénéfices des sociétés et

à la situation géopolitique avaient continué à peser sur le moral des investisseurs au troisième trimestre, ce qui a contribué au classement en fonction du risque de crédit des emprunteurs souverains et des sociétés, qui ont continué à avoir du mal à se procurer des fonds. Les pays émergents ont continué à se heurter à un climat difficile, caractérisé par une volatilité inhabituelle des marchés financiers et une augmentation de l'aversion pour le risque. Conjugué aux préoccupations qui étaient nées précédemment à propos de la continuité de la politique économique de certains pays émergents clés, cet état de choses a eu pour conséquences un nouveau repli sensible des crédits et des conditions de financement difficiles pour les pays émergents dans leur ensemble, qui ont été particulièrement dommageables pour les émetteurs de titres de second rang. Ces derniers, en Amérique latine, ne pouvaient pas emprunter sans garanties sur le marché primaire, mais ces restrictions ne se sont pas généralisées, et les émetteurs de titres de premier rang, ainsi que les emprunteurs d'Asie et d'Europe orientale, ont bénéficié de conditions d'accès relativement aisées.

À la séance de *mars 2003*, les administrateurs ont constaté que le système financier international a conservé sa capacité d'adaptation, malgré de grandes incertitudes géopolitiques et face à une reprise de l'activité économique hésitante et inégale dans le monde. Les marchés continuent à résorber les effets des excès antérieurs dus à la bulle boursière. Les administrateurs notent que l'éclatement de cette bulle a révélé les faiblesses structurelles sous-jacentes qui appellent une réaction politique bien pensée.

Les administrateurs ont noté que, dans un environnement international instable, les consommateurs, les opérateurs et les investisseurs restent sur leurs gardes, considérant que l'incertitude pourrait perdurer encore quelque temps. Dans un contexte aussi difficile, il demeure impérieux de privilégier les politiques visant à redonner durablement confiance aux marchés. Les administrateurs ont souligné leur appui à des politiques macroéconomiques d'accompagnement et à un large éventail de mesures de portée structurelle pour corriger les vulnérabilités sous-jacentes des marchés.

### **Grandes places financières**

Également à la séance de mars, les administrateurs ont noté que l'amélioration progressive de la situation des marchés matures commence à s'enraciner et qu'en particulier, les bilans des ménages et des entreprises aux États-Unis se sont quelque peu affermis. Ils ont toutefois signalé que ces progrès restent fragiles et que les vulnérabilités sous-jacentes imposent toujours une attitude vigilante et des politiques attentives. Le secteur des entreprises dans un certain nombre de pays est confronté à des déficits de financement grandissants des régimes de retraite à prestations déterminées, dus à la

baisse des valeurs boursières et à l'augmentation de la valeur actuelle des engagements au titre de ces régimes induite par l'abaissement des taux d'intérêt. Le redressement des bilans des ménages américains est tributaire du maintien de la vigueur du marché immobilier.

Les administrateurs ont noté que, dans les économies matures, le secteur financier présente une image contrastée. Si les banques qui disposent de vastes réseaux de détaillants se sont assez bien tenues, les banques de gros et d'investissement ont été durement touchées. Malgré la nouvelle initiative des autorités pour juguler cette situation, les faiblesses persistantes des banques japonaises restent un sujet de préoccupation. Un certain nombre d'administrateurs ont aussi souligné la situation difficile dans laquelle se trouvent les banques allemandes confrontées à la baisse de leurs recettes, à des coûts élevés, à la dégradation de la qualité du portefeuille de prêts et à l'érosion de leurs réserves secrètes/cachées consécutive à la contraction du marché boursier allemand. Les administrateurs préconisent un suivi attentif de la détérioration de l'assise financière du secteur des assurances dans plusieurs pays européens. L'atonie prolongée des places boursières a réduit le rendement des actifs et provoqué la vente des valeurs en portefeuille, parfois pour respecter les ratios de solvabilité.

La tendance des investisseurs à se tenir en retrait a entraîné une forte accumulation de soldes de trésorerie de grande qualité et disponibles à court terme, aux mains des investisseurs individuels comme institutionnels. Les administrateurs considéraient le potentiel de redéploiement de ces soldes en actifs plus productifs, une fois la confiance retrouvée, comme un facteur généralement positif pour les perspectives. Dans le même temps, un certain nombre d'administrateurs mettaient en garde contre le risque qu'un brusque revirement des préférences et des prix des actifs expose les positions non couvertes des banques et des courtiers à d'importants risques de taux d'intérêt. Certains administrateurs ont fait état de leur préoccupation au sujet de l'assise financière des établissements américains de crédit hypothécaire parrainés par le gouvernement fédéral. Un certain nombre d'administrateurs ont souligné par ailleurs la sensibilité accrue aux écarts de taux d'intérêt résultant de l'important redéploiement des flux de capitaux nets, des valeurs boursières vers les États-Unis, et de l'investissement direct vers les titres à rendement fixe.

### **Financement des marchés émergents**

Les administrateurs ont noté qu'un environnement extérieur hostile, conjugué à l'inquiétude des investisseurs face aux risques de discontinuité des politiques mises en œuvre par des pays émergents clés, a limité le volume de capitaux disponibles et augmenté le loyer de l'argent pour la plupart de ces emprunteurs durant la

majeure partie de l'année écoulée. Ils se sont déclarés encouragés de constater que le desserrement des conditions des marchés financiers internationaux au dernier trimestre a permis à plusieurs émetteurs de retrouver l'accès aux marchés de capitaux et que les préoccupations des investisseurs quant à l'orientation future des politiques mises en œuvre par certains grands pays émergents se sont atténuées. Il a été toutefois constaté que cette évolution récente devrait être appréciée au regard de la contraction à long terme des flux de capitaux vers les emprunteurs des marchés émergents, qui nécessite plus d'attention. Les administrateurs considèrent que le maintien de la dynamique du «*quite ou double*» qui prévaut sur le marché primaire des obligations des marchés émergents met en relief l'importance de l'autoassurance pour atténuer — par un cadre de politique et des institutions économiques robustes — la volatilité du marché due à des facteurs exogènes.

Plusieurs administrateurs voyaient dans cette évolution récente la preuve d'une différenciation accrue des investisseurs et de leur réaction positive à la constance de la mise en œuvre de politiques saines. Pour l'avenir, il importera néanmoins de continuer à renforcer ce signe encourageant et de réduire davantage les risques de contagion. Les administrateurs ont souligné en particulier qu'il importe de poursuivre les efforts du FMI, notamment pour aider les investisseurs à différencier les emprunteurs, ainsi que les politiques de promotion de la stabilité financière. Ils ont salué les améliorations apportées à la réglementation et à la capitalisation du secteur bancaire de plusieurs pays émergents. Ils ont noté cependant que les progrès varient selon les régions et que des mesures complémentaires doivent être prises pour affermir les systèmes bancaires intérieurs. Les administrateurs ont salué la récente émission obligataire du Mexique, assortie de clauses d'action collective (CAC; voir le chapitre 3) et ont encouragé les autres émetteurs à en faire de même à l'avenir. Ils ont aussi encouragé les services du FMI à fournir aux pays membres les conseils nécessaires pour atteindre cet objectif.

#### *Promouvoir la stabilité*

Le Rapport sur la stabilité financière dans le monde a pour principal but de mettre en lumière les points faibles et les facteurs de vulnérabilité du système financier mondial afin que les décideurs puissent prendre des mesures pour prévenir les crises. Au cours de l'exercice 2003, diverses pistes ont été évoquées dans le rapport, et les administrateurs ont recommandé un certain nombre de mesures qui devraient aider à éviter une diminution excessive de la prise de risques, redonner confiance aux investisseurs et renforcer les mécanismes d'autocorrection des marchés. À sa réunion d'*août 2002*, le Conseil a souligné l'importance de l'exercice constant par le FMI de sa mission de surveillance du système financier, à l'aide d'instruments tels que le pro-

gramme d'évaluation du secteur financier (PESF) et les rapports sur l'observation des normes et codes (RONC). Les administrateurs ont appelé les organes de régulation financière à être attentifs aux signes de nouvelles faiblesses des institutions et des marchés de première importance. Dans les pays avancés, il importe de continuer à soutenir l'activité économique et la réduction ordonnée des déséquilibres à moyen terme. Les administrateurs ont en outre souligné que l'application ferme de mesures visant à améliorer le gouvernement, ainsi que les systèmes de comptabilité et d'information financière et la transparence des opérations des entreprises, et leur suivi rigoureux par les autorités nationales et le FMI aideraient à renforcer les mécanismes d'auto-discipline des marchés. Dans les pays émergents, des mesures énergiques pour asseoir la stabilité macroéconomique et financière aideraient les investisseurs à mieux faire le tri entre les pays avant d'y placer leurs capitaux. Les autorités nationales devraient en outre encourager la mise en place de systèmes financiers internes solides et diversifiés.

En *novembre 2002*, les administrateurs ont souligné que les pays avancés devaient veiller à réagir par leur politique macroéconomique à tout signe de fléchissement de la reprise économique. La conclusion rapide du cycle de négociations de Doha et d'autres initiatives de libéralisation des échanges devraient améliorer la confiance dans l'avenir et donner aux pays émergents la possibilité d'accroître leurs recettes d'exportation et, en définitive, les mettre en mesure d'assurer plus aisément le service de leurs dettes. Les organes de régulation des institutions financières non bancaires, en particulier des compagnies d'assurance — et, dans bien des cas, des caisses de retraite — devraient rester attentifs aux moindres signes d'une érosion du capital due à la baisse des prix des actifs. Par ailleurs, le fait que les institutions financières recourent de plus en plus à des instruments de transfert du risque pour gérer leurs engagements justifie un approfondissement de l'information financière et une surveillance accrue des organes de tutelle.

Le fait que les pays émergents continuaient à être en mesure de faire appel aux marchés de capitaux internationaux dans le contexte de l'époque montrait, aux yeux des administrateurs, combien il était important de rester fermement attaché à la mise en œuvre de politiques visant à maintenir la stabilité macroéconomique et financière et à renforcer les structures institutionnelles. Plus généralement, les administrateurs ont souligné qu'il est essentiel de continuer à s'employer énergiquement à préserver les droits de propriété, la primauté du droit, la transparence et la stabilité de l'appareil légal et réglementaire pour affermir la confiance et la constance des investisseurs.

En *mars 2003*, les administrateurs ont estimé nécessaire de continuer à appliquer des mesures propres à redonner confiance au marché. Dans le domaine struc-

tuel, les administrateurs ont insisté sur la nécessité de faire en sorte que le cadre légal et réglementaire épaulé la restructuration des entreprises et du secteur financier. Pour ce qui concerne le Japon, la faible rentabilité des établissements financiers et le problème des prêts improductifs appelaient des mesures urgentes. Pour leur part, les banques allemandes devront résoudre la question de leur bas niveau de recettes par des mesures de réduction des coûts, voire de consolidation.

Les administrateurs ont observé que la dynamique du «quitte ou double» qui caractérise le financement des marchés émergents et la persistance de la différenciation du crédit montrent combien il importe d'appliquer avec constance des politiques macroéconomiques saines. En outre, ils ont encouragé le maintien de mesures d'approfondissement des marchés boursiers locaux qui peuvent aider à amortir les variations du marché financier international.

#### Activités des compagnies d'assurance et de réassurance sur les marchés financiers

Un autre thème majeur abordé dans le Rapport sur la stabilité financière dans le monde est le rôle que les compagnies d'assurance et de réassurance jouent sur les marchés financiers mondiaux. À la séance de *mai 2002*, les administrateurs ont constaté que les compagnies d'assurance et de réassurance deviennent une catégorie de plus en plus importante d'investisseurs institutionnels et d'intermédiaires financiers, fort bénéfique pour les marchés financiers internationaux, car elle accroît la liquidité des marchés et la diversité des opérateurs. À cet égard, les administrateurs étaient d'avis qu'il est nécessaire de fournir plus d'informations sur les activités des compagnies d'assurance et de réassurance sur les marchés, par catégorie d'assurances (par exemple assurance-vie et assurance non-vie), et en particulier dans les compartiments plus récents, comme les dérivés de crédit. En outre, ils signalent qu'il est peut-être nécessaire de modifier les cadres de réglementation et de contrôle pour tenir compte de l'expansion des activités de ces compagnies sur les marchés des actifs et de ses implications pour la stabilité financière.

Les administrateurs sont convenus dans l'ensemble que les risques systémiques internationaux liés aux activités des assureurs sur les marchés financiers semblent relativement limités par rapport à ceux liés aux grandes banques d'investissement et banques commerciales actives sur les marchés internationaux. Néanmoins, il reste à vérifier que les systèmes de capitalisation et de gestion du risque des assureurs tiennent compte pleinement des risques liés à l'expansion de leurs activités sur les marchés financiers. On s'est demandé aussi si ces activités contribuent à un déplacement des risques financiers du secteur bancaire vers le secteur des assurances. Ces questions compliquent l'évaluation des

risques systémiques liés à l'expansion des activités des compagnies d'assurance et de réassurance sur les marchés financiers et soulignent l'importance d'une amélioration de l'information et de la transparence.

#### Développement de marchés de valeurs mobilières locaux

À leur réunion de *mai 2002*, les administrateurs ont aussi noté que la crise bancaire et la perte de l'accès aux marchés de capitaux internationaux pendant la crise asiatique de la fin des années 90 ont souligné la nécessité de mettre en place des marchés de valeurs mobilières locaux pour offrir une source plus stable de financement aux États souverains et aux entreprises. Les administrateurs étaient d'avis que les rendements relativement faibles, en équivalent dollar, des *actions des marchés émergents* sur les dix dernières années soulignent la nécessité d'une stabilisation de la situation macroéconomique et d'une base adéquate d'investisseurs nationaux et internationaux pour ce type d'actifs. Ils ont noté que la migration d'entreprises de qualité supérieure des marchés émergents vers de grandes places financières des marchés matures pèse sur la liquidité des marchés d'actions émergents, et ils ont souligné qu'il sera essentiel d'améliorer l'infrastructure opérationnelle des marchés émergents pour développer les actions de ces marchés comme une catégorie d'actifs.

À la séance de *août 2002*, les administrateurs se sont déclarés favorables à la mise en place de *marchés obligataires locaux* comme source supplémentaire de financement et ont jugé encourageants les progrès accomplis dans ce domaine depuis la crise asiatique. Sans constituer une panacée, ces marchés locaux pourraient atténuer les effets dommageables de la perte d'accès aux marchés de capitaux internationaux ou au crédit bancaire, tout en élargissant la palette d'instruments utilisables pour mieux assortir les monnaies de libellé et les échéances des actifs et passifs des emprunteurs des pays émergents. L'existence de marchés primaires et secondaires bien développés et la présence des investisseurs étrangers sur ces marchés peuvent être déterminantes.

Bien qu'ils se soient développés rapidement, les marchés obligataires locaux des pays émergents ne représentaient qu'un segment mineur du marché mondial, qui ne cesse de grossir. Les administrateurs ont souligné que l'approfondissement de ces marchés ne doit pas porter préjudice au développement de celui des obligations de sociétés, qui a souvent été plus lent, en partie, semble-t-il, parce qu'elles sont évincées par le secteur public.

À la séance de *novembre 2002*, les administrateurs ont abordé le dossier des *dérivés financiers dans les économies de marché émergentes*, notant que l'expansion rapide de ces instruments au cours de la dernière

décennie est un des principaux facteurs qui ont facilité l'accroissement des flux de capitaux transnationaux. Le développement de ces instruments présente des avantages, mais aussi certains risques. Les dérivés peuvent contribuer à une meilleure distribution des risques sur les marchés financiers, mais ils peuvent aussi servir à contourner des règles prudentielles et à faire jouer l'effet de levier pour contracter des engagements excessifs. Dans certaines crises récentes sur des marchés émergents, le dénouement rapide des positions sur dérivés a accéléré les sorties de capitaux et exacerbé la crise, mais il faut rappeler que ce ne sont pas les dérivés qui étaient à l'origine de la crise. Par ailleurs, l'existence de marchés locaux de dérivés développés et liquides pourrait aider les opérateurs à mieux évaluer et gérer les risques que comportent les investissements dans les pays émergents.

Les mesures propres à *assurer le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières locaux*, qui consistent notamment à améliorer l'infrastructure et la transparence du marché, à renforcer la gouvernance des entreprises, à établir des critères de liquidité et à promouvoir l'émergence d'une base locale d'investisseurs institutionnels, ont été abordées à la séance de *mars 2003*. Les administrateurs ont souligné que les dispositions visant à développer les marchés boursiers locaux doivent être soigneusement articulées, le développement des marchés monétaires étant généralement une première étape essentielle du développement des marchés obligataires et de produits dérivés.

Les administrateurs ont mis en garde contre un recours excessif à des obligations indexées sur des monnaies étrangères, qui peut accroître la vulnérabilité aux chocs extérieurs et contribuer à déstabiliser les structures de la dette. Toutefois, les obligations indexées sur l'inflation peuvent servir à approfondir les marchés obligataires locaux. Si les marchés locaux de produits dérivés peuvent faciliter la gestion du risque financier, les administrateurs ont souligné que le développement de ce type de marché doit reposer sur de robustes fondements de contrôle et de régulation.

Bien que les marchés locaux de titres et de produits dérivés se soient beaucoup développés au cours des dernières années, les administrateurs ont fait observer qu'ils ne l'ont pas été suffisamment pour assurer pleinement contre la fermeture des marchés bancaires ou internationaux, ce qui, dans bien des cas, reste peut-être un objectif lointain. Les administrateurs étaient favorables à la poursuite des efforts visant à développer ces marchés, compte tenu de leur potentiel d'amélioration de la capacité d'adaptation des marchés émergents.

Enfin, le Conseil d'administration a souscrit à la proposition de la direction concernant la périodicité du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, décidant qu'il serait semestriel, et non plus trimestriel, à compter de mars 2003.

## Surveillance régionale

### Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale

En juin 2002, le Conseil d'administration a examiné l'évolution récente de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), dont les membres sont le Cameroun, le Gabon, la Guinée équatoriale, la République centrafricaine, la République du Congo et le Tchad. Les administrateurs ont félicité les autorités des pays membres de la CEMAC pour les efforts persistants qu'elles ont déployés afin d'intensifier l'intégration économique régionale et la surveillance et d'harmoniser les politiques macroéconomiques. Ils ont salué en particulier l'adoption de nouveaux critères de convergence et d'un cadre de surveillance des politiques macroéconomiques — tout en prenant note de la nécessité de partir de ces progrès pour renforcer certains volets de la mise en œuvre. Les administrateurs estiment que le dialogue entre le FMI et la CEMAC complète fort utilement la surveillance bilatérale exercée sur les pays membres de la région.

Les administrateurs ont constaté que l'évolution des marchés mondiaux du pétrole a permis aux pays membres de la CEMAC de maintenir une croissance économique satisfaisante, encore que légèrement inégale, et d'accroître sensiblement leurs réserves internationales. Néanmoins, ils ont estimé que les autorités ont laissé s'emballer la demande intérieure — du fait d'une expansion rapide des crédits accordés par la banque centrale régionale et d'une politique budgétaire procyclique. En conséquence, on a assisté à une résurgence de l'inflation et à une détérioration du solde extérieur. Les administrateurs étaient convaincus que la situation des réserves internationales et la compétitivité externe de la région demeurent satisfaisantes dans l'ensemble. Toutefois, ils ont insisté sur le fait que la situation macroéconomique exigeait des politiques financières plus restrictives.

Les administrateurs ont souligné que la stabilité des prix et des taux de change doit reposer sur la discipline dans les finances publiques. Tout en reconnaissant que la position budgétaire est actuellement solide, ils ont estimé qu'il y a lieu d'améliorer la gestion des finances publiques. En particulier, ils ont recommandé instamment que les critères de convergence pertinents soient ajustés afin de tenir compte de la place importante qu'occupent les recettes pétrolières dans la plupart des économies de la région. Pour le moment, une forte hausse des cours mondiaux du pétrole s'est traduite par une progression procyclique des dépenses publiques. Aussi les administrateurs ont-ils suggéré que les objectifs budgétaires soient fondés sur une tendance à plus long terme des cours du pétrole, et non sur les cours actuels.

À cet égard, les administrateurs ont trouvé intéressante l'idée de mettre en place un fonds de stabilisation

des recettes pétrolières qui pourrait servir à amortir les effets des fluctuations des cours du pétrole. Pour qu'un tel fonds soit efficace, il faudrait à tout prix veiller à ce que la surveillance régionale de la politique budgétaire empêche des dépenses procycliques et qu'elle tienne compte de l'évolution du déficit des secteurs non pétroliers. La création d'un fonds d'épargne à long terme a été évoquée au nombre des formules qui pourraient être bénéfiques pour les générations futures, à condition qu'il soit assorti des garde-fous nécessaires et qu'il offre un rendement adéquat.

S'agissant de la politique monétaire, les administrateurs ont bien accueilli la proposition d'éliminer progressivement le financement monétaire des déficits nationaux par la banque centrale tout en se demandant si un délai de dix ans n'est pas trop long. Les administrateurs ont constaté que les marchés financiers régionaux sont loin d'être développés, ce qui entrave le recours aux opérations d'«open-market» et à d'autres instruments indirects de politique monétaire. Ils étaient persuadés que la vente de titres d'État pour remplacer le financement des banques centrales contribuerait au développement des marchés monétaire et de capitaux intérieurs et, partant, renforcerait davantage le contrôle monétaire. Ils ont noté, toutefois, que cette réforme devrait s'accompagner d'un certain nombre de mesures d'ordre juridique et institutionnel et qu'elle devrait être préparée soigneusement. Les administrateurs ont aussi appuyé l'augmentation des réserves obligatoires des banques commerciales, pourvu qu'elles soient suffisamment rémunérées, considérant qu'il s'agit là d'une mesure importante de nature à renforcer l'efficacité de la politique monétaire en épongeant la liquidité excédentaire. Des changements de ce type permettraient à la banque centrale régionale de poursuivre ses objectifs de manière plus efficace et de freiner la croissance incontrôlée du crédit enregistrée depuis quelque temps.

L'intégration financière régionale exige aussi un système bancaire efficace. Les administrateurs ont constaté que, si des progrès ont été accomplis en matière d'assainissement du système bancaire au cours des dernières années, il y avait lieu d'y apporter d'autres améliorations. Ils ont félicité les autorités pour les efforts qu'elles ont déployés en vue de mettre en place un système de paiement régional efficace. Néanmoins, ils ont souligné la nécessité de tout mettre en œuvre pour faire de l'agrément bancaire commun une réalité et développer un marché interbancaire efficace, créant ainsi une zone monétaire régionale à part entière. Les administrateurs se sont aussi félicités de la détermination des autorités à faire face aux problèmes de saisie arbitraire des dépôts bancaires. Ils les ont invitées à prendre des mesures supplémentaires afin de renforcer le cadre et l'infrastructure financiers. En outre, ils ont demandé que des ressources additionnelles soient affectées à la Commission bancaire

de l'Afrique centrale (COBAC) afin de lui permettre de s'acquitter efficacement de ses fonctions.

Les administrateurs ont constaté que beaucoup reste à faire pour achever la mise en place d'un marché unique dans la région. Ainsi, ils ont salué la décision des pays membres de libéraliser davantage les échanges commerciaux en simplifiant la structure du tarif extérieur commun et en abaissant les taux tarifaires moyens. Les administrateurs ont souligné qu'il est important de réduire les barrières aux échanges commerciaux afin de donner le jour à une union douanière ouverte sur l'extérieur. Par ailleurs, ils ont accueilli favorablement le projet d'étude sur les barrières qui demeurent en place dans la région, avec l'aide des pays donateurs. Les pays membres doivent appliquer intégralement les accords qu'ils ont conclus — démontrant par là leur volonté de placer les objectifs d'intégration régionale au-dessus des intérêts sectoriels. Plusieurs administrateurs ont en outre fait observer que les subventions accordées dans les pays développés ont eu un effet négatif sur les exportations de coton de la région.

Les administrateurs ont souligné le rôle important que joue l'assistance technique dans les pays membres de la CEMAC — en particulier en matière de réforme commerciale et de gestion monétaire — pour renforcer le processus d'intégration régionale. Ils se sont félicités de l'amendement du traité de la CEMAC qui a permis de créer un groupe de travail sur la répression du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et ont invité instamment les autorités à faire adopter le projet de loi régionale régissant ces activités et à l'appliquer rapidement.

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

En octobre 2002, les administrateurs ont examiné la politique monétaire et la politique de change de la zone euro et la politique commerciale de l'Union européenne.

S'agissant de la *politique monétaire et de la politique de change de la zone euro*, les administrateurs ont félicité les autorités pour le passage réussi en souplesse à l'euro, dont les pièces et billets avaient été mis en circulation au début de l'année, ce qui constitue un nouveau jalon de l'intégration européenne. Globalement, cependant, les résultats économiques de la zone euro ont été décevants, avec un rythme de croissance plus lent et une inflation plus élevée que prévu. Ces revers s'expliquent en partie par une série de bouleversements imprévus — renchérissement du pétrole, épi-zooties, ralentissement de l'activité extérieure et tourmente sur les marchés financiers —, mais la zone euro s'est montrée plus vulnérable aux chocs qu'on ne le pensait. Des rigidités structurelles étaient en particulier responsables du fait que l'activité de la zone reste tributaire de la demande extérieure et que les tensions

inflationnistes persistent, en dépit de la faiblesse de la demande intérieure.

Les administrateurs se sont dits d'avis que la reprise serait assez graduelle, au vu des indicateurs qui laissent entrevoir pour le court terme une croissance encore terne. Tirée par la consommation, la reprise s'accélérait en 2003, à mesure que les effets des perturbations des prix se dissipaient et que l'activité s'alignerait sur l'évolution mondiale. Ce redressement serait favorisé par les fondamentaux économiques globalement solides et les progrès accomplis sur le plan des réformes structurelles, qu'atteste la relative robustesse du marché du travail. Les administrateurs ont cependant relevé des risques considérables, liés notamment à la fragilité de la conjoncture extérieure et à l'impact des récentes turbulences sur les marchés financiers. Ils sont convenus que la politique économique de la zone euro devait viser en priorité à accroître le rythme et la vigueur de l'activité, ce qui contribuerait à renforcer la croissance mondiale et faciliterait la correction ordonnée des déséquilibres des paiements internationaux. La politique macroéconomique devrait tenir compte de l'incertitude qui pourrait grandir, et des avancées décisives sur le front des réformes structurelles seraient essentielles pour relever le potentiel de croissance de la zone et réduire sa vulnérabilité aux chocs.

Selon les administrateurs, la politique monétaire a continué à maintenir un juste équilibre entre les risques d'inflation imputable à des perturbations exceptionnelles de l'offre et la faiblesse persistante de l'activité. Ils se sont accordés pour penser que, étant donné que l'on s'attend à ce que la reprise soit graduelle et à ce que l'inflation redescende en dessous de la barre des 2 % où la Banque centrale européenne situe la stabilité des prix, la politique monétaire devait demeurer accommodante. Au vu de la prédominance et de la récente recrudescence des risques qui pèsent sur la reprise, ils ont considéré qu'il conviendrait de prendre clairement le parti d'assouplir encore les conditions monétaires.

Les administrateurs ont salué les initiatives prises par la BCE pour clarifier encore, pour le bénéfice des opérateurs sur les marchés, la relation entre le cadre monétaire et les politiques qui en découlent. Il était judicieux, à leur avis, de rétrécir la fourchette d'inflation retenue comme objectif à la moitié supérieure de la bande de 0-2 % qui constitue la définition officielle de la stabilité des prix, car cela présente le double avantage de maintenir un objectif d'inflation ambitieux tout en permettant un ajustement plus aisé aux chocs et en restant attentif aux risques de déflation. Les administrateurs ont aussi noté avec approbation que la BCE intègre désormais dans son analyse de la situation monétaire un tour d'horizon plus large de l'évolution des marchés financiers et de l'économie réelle. Un certain nombre d'administrateurs étaient cependant d'avis que les agrégats monétaires ne peuvent servir à prédire

l'inflation que sur le long terme. Ils ont donc suggéré que l'on donne moins d'importance à l'évolution de ces agrégats, qui devraient être utilisés essentiellement comme variables informatives pour le long terme à l'appui des décisions de politique économique. Plusieurs administrateurs ont signalé à cet égard que les variations de la monnaie et du crédit peuvent constituer de précieux signaux d'alerte de l'apparition de déséquilibres financiers qui pourraient conduire à une bulle des prix des actifs.

Les administrateurs ont examiné dans quelle mesure le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) constitue le cadre budgétaire approprié pour la zone euro et, en particulier, comment il peut le mieux servir de guide pour l'ajustement des finances publiques des pays qui n'ont pas encore atteint les objectifs fixés. Les administrateurs étaient généralement d'avis que le PSC répond essentiellement aux besoins à la fois des pays membres et de l'union monétaire dont le budget est décentralisé, et fournit un cadre prospectif qui capte bien les tensions à long terme et les problèmes de viabilité de la dette liés au coût du vieillissement de la population. Plusieurs administrateurs pensaient cependant que le statut du PSC dans l'opinion publique a souffert du fait que les pays semblent être tenus de respecter un objectif d'équilibre nominal, indépendamment de l'évolution conjoncturelle, ce qui tend à favoriser une politique budgétaire procyclique. Ces administrateurs ont donc salué l'annonce récente que l'accent serait mis sur les équilibres structurels, encore que, de l'avis de quelques administrateurs, cela risque d'être plus difficile à expliquer au grand public.

Les administrateurs ont applaudi la récente réaffirmation collective par les autorités de la zone euro de leur détermination à éviter des déficits excessifs et à tenir les objectifs du PSC, selon lequel les soldes budgétaires doivent être maintenus proches de l'équilibre ou excédentaires sur la durée du cycle économique. Une démarche coordonnée de rééquilibrage budgétaire serait utile pour relever la crédibilité du Pacte. Les administrateurs ont aussi noté le rôle positif du PSC qui a encouragé la plupart des pays membres de la zone euro à maintenir un solde budgétaire structurel proche de l'équilibre, voire excédentaire. Ils ont salué ces efforts de rééquilibrage et ont invité tous ces pays à laisser jouer librement les stabilisateurs automatiques, comme le prévoit le Pacte.

Dans plusieurs pays, notamment dans les trois plus grands, l'ajustement des finances publiques a tardé, en particulier pendant les périodes de forte croissance. Ces pays sont confrontés à un défi spécial : il leur faut s'efforcer de préserver l'objectif à moyen terme ambitieux de réaliser l'équilibre budgétaire tout en étant conscients de la fragilité à plus court terme des perspectives conjoncturelles et des retombées de l'ajustement sur la demande. Il faudra, pour relever ce défi, choisir

un cap qui témoigne d'un attachement crédible au PSC, tout en assurant un rythme d'ajustement tenable. Les administrateurs se sont donc ralliés à l'idée que la meilleure démarche passerait par un engagement concerté et crédible des trois plus grands pays à ajuster leur solde budgétaire structurel d'au moins ½ % du PIB par an au cours des prochaines années pour aboutir à une position proche de l'équilibre. Cette démarche assurerait la crédibilité voulue tant au niveau national qu'au niveau de la zone, ce qui pourrait sensiblement atténuer les retombées à court terme de l'ajustement sur la demande, surtout si le rééquilibrage budgétaire repose sur la réforme des dépenses publiques. Il leur paraissait nécessaire que chacun convienne que — pourvu que le plafond de 3 % ne soit pas dépassé — il faut laisser les stabilisateurs automatiques jouer librement autour de l'axe tracé.

Les administrateurs ont souligné que des réformes structurelles pourraient sensiblement rehausser le potentiel de la zone euro, et qu'il est devenu de plus en plus urgent de mener à bien avec persévérance les réformes encore inachevées, en particulier pour faciliter la réabsorption de la main-d'œuvre. Les administrateurs ont salué le «nouveau paradigme européen» de la croissance fortement créatrice d'emplois, tout en notant que, de ce point de vue, les effets des réformes passées s'émeussent et que de nouvelles réformes du marché du travail — et la poursuite d'une politique de modération salariale — seraient de plus en plus urgentes pour que le paradigme se vérifie et pour dynamiser l'activité. Une haute priorité doit aussi être donnée, ont-ils souligné, à l'intégration plus poussée des marchés des produits, qui est depuis longtemps une des raisons d'être de l'Union européenne, mais reste entravée par la lenteur de la libéralisation du commerce des services. Le nouvel élan donné à l'intégration financière et la prise de conscience des gains qui en résultent ont été notés avec approbation, et les administrateurs ont en particulier pris note de l'accord sur la méthode Lamfalussy pour accélérer la mise en œuvre sur les marchés boursiers du Plan d'action relatif aux services financiers, qu'il a récemment été convenu d'étendre aux secteurs des banques et des assurances.

Les administrateurs ont jugé que les statistiques globales de la zone sont satisfaisantes aux fins de la surveillance, mais ils ont souhaité une amélioration de l'actualité des comptes nationaux trimestriels et de la qualité des statistiques sur le marché du travail et la conjoncture à court terme.

En ce qui concerne la *politique commerciale de l'Union européenne* (UE), les administrateurs ont souligné qu'étant donné le rôle de premier plan qu'elle joue dans le commerce mondial, il incombe particulièrement à l'UE de mener une politique commerciale et agricole libérale, d'améliorer les débouchés pour les exportations des pays en développement et de faire avancer la

cause de la libéralisation des échanges multilatéraux. Ils ont salué le rôle décisif que l'Union a joué dans le lancement réussi du cycle de négociations de Doha et la priorité qu'elle accorde à la poursuite de la libéralisation des échanges et à l'amélioration des règles commerciales dans le contexte multilatéral. Ils se sont dits encouragés par le fait que l'escalade des différends commerciaux transatlantiques, qui auraient pu compromettre l'avancée des négociations de Doha, a pu être évitée. La réforme de la politique agricole commune (PAC) devrait être une priorité de l'Union, étant donné le coût élevé qu'elle impose aux consommateurs européens, aux partenaires commerciaux de l'UE et aux marchés agricoles. Les propositions formulées lors de l'examen à mi-parcours de la PAC, qui visent à découpler les aides financières de la production, paraissent constituer un premier pas dans cette direction. Les administrateurs ont appelé de leurs vœux l'expression d'une volonté politique de mener à terme la réforme, y compris en éliminant les subventions agricoles.

La volonté de l'UE d'élargir l'accès des pays en développement à son marché a été saluée par les administrateurs, qui ont engagé l'UE à aller plus loin en étant prête à éliminer les pointes tarifaires et à réduire la progressivité des tarifs, notamment sur les produits qu'exportent les pays en développement. Pour ce qui est du commerce des textiles et de l'habillement, la suppression des quotas devrait être accélérée pour faciliter l'ajustement en douceur des industries de l'UE et de celles des pays en développement fournisseurs actuellement protégés par le système des quotas.

### **Union monétaire des Caraïbes orientales**

En janvier 2003, le Conseil a passé en revue l'évolution économique récente et les enjeux de politique régionale dans la zone de l'Union monétaire des Caraïbes orientales, qui regroupe Anguilla, Antigua-et-Barbuda, la Dominique, la Grenade, Montserrat, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte-Lucie.

Les administrateurs ont noté que la région a subi une série de chocs éprouvants : catastrophes naturelles, contrecoup des événements du 11 septembre 2001 et répercussions du ralentissement économique mondial. La faiblesse du secteur touristique a en particulier contribué à un recul sans précédent du PIB global en 2001 et en 2002. Cela n'a fait qu'aggraver la situation économique déjà difficile de la région, mais les administrateurs ont souligné qu'il importe de s'employer d'urgence à relever les défis avec détermination. Il importe de s'attacher en priorité à corriger les déséquilibres budgétaires grandissants et à préserver la stabilité du régime de caisse d'émission et du système financier. Dans le même temps, des réformes structurelles sont nécessaires pour renforcer la compétitivité et le potentiel de croissance de la région.

Afin d'assainir les finances publiques et de stabiliser les ratios d'endettement, ont noté les administrateurs,

diverses mesures s'imposent. Il convient, d'une part, de faire preuve de modération salariale, d'améliorer la gestion des dépenses publiques (en s'appuyant sur les études réalisées par la Banque mondiale) et d'accorder la priorité à des projets d'investissement public susceptibles de favoriser la croissance et de faire reculer la pauvreté et financés en grande partie au moyen de dons et de prêts concessionnels. Côté recettes, il serait indiqué de réduire sans tarder les exonérations fiscales et les concessions discrétionnaires, d'élargir l'assiette des impôts, de préférence à l'échelle régionale et par l'institution d'une taxe de type TVA, de manière à être moins tributaire des droits de douane à l'importation et à l'exportation. Une gestion plus rigoureuse de la dette contribuerait aussi à améliorer les résultats budgétaires et à réduire les vulnérabilités.

Les administrateurs ont salué les travaux de la Banque centrale des Caraïbes orientales (BCCO) dans les domaines de la fiscalité, des dépenses et de la gestion de la dette. Ils l'ont félicitée des efforts qu'elle déploie pour appuyer la réforme des finances publiques dans la région, notamment dans le contexte de programmes de stabilisation, considérant que les critères budgétaires en cours d'élaboration sont un mécanisme utile pour encourager une plus grande discipline en la matière. Les autorités budgétaires devront s'investir pleinement dans ces initiatives régionales coordonnées, dont la mise en œuvre intégrale et résolue sera cruciale pour assurer la viabilité financière. L'examen par les pairs et le suivi systématique des progrès des pays par rapport aux critères retenus devraient permettre à tous d'atteindre — à tout le moins — ces objectifs à moyen terme. Les administrateurs ont aussi souligné la nécessité d'améliorer la transparence financière et la gouvernance dans la région, et ont suggéré qu'il serait utile à cet égard d'établir des RONC des finances publiques pour les pays membres de la BCCO.

Les administrateurs ont pris note des évaluations mitigées de la santé des secteurs financiers des pays membres et ont appelé de leurs vœux des mesures pour consolider les banques. Ils ont pris bonne note des plans en vue de renforcer le contrôle et la réglementation bancaires conformément aux principes fondamentaux du Comité de Bâle, ainsi que des amendements apportés à la législation bancaire et à la loi sur la BCCO, dont ils souhaitent que la promulgation intervienne au plus tôt. Il leur a par ailleurs paru urgent que des organismes uniformes soient établis dans chaque juridiction pour assurer la régulation des institutions financières et du secteur financier offshore. Les banques en difficulté devront résorber leurs créances improductives et certaines devront être recapitalisées.

Les progrès récemment accomplis sur le plan de la réglementation et du contrôle du secteur financier offshore ont été salués par les administrateurs, mais il reste qu'il paraît difficile de faire vivre une activité

offshore dynamique à moyen terme dans la région. Les efforts visant à rehausser le contrôle au niveau des normes internationales doivent certes être poursuivis, mais il est aussi important de rechercher des mécanismes susceptibles d'empêcher que le coût de la supervision excède la rentabilité économique du secteur. Les administrateurs ont encouragé les autorités à continuer à ne pas ménager leurs efforts pour renforcer les mécanismes de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Ils ont souhaité que le FMI fournisse une assistance technique à cette fin et attendaient avec intérêt les résultats de l'évaluation de la stabilité du secteur financier qui devait avoir lieu dans le courant de 2003.

Le régime de la monnaie et des changes qu'administre la BCCO a généralement bien servi la région, de l'avis des administrateurs, et ils ont pris note du haut ratio de couverture de la monnaie et du niveau confortable des réserves internationales. Ils ont cependant rappelé que, pour maintenir l'arrimage monétaire, il sera nécessaire de poursuivre sans faille l'assainissement des finances publiques et de réduire la dette du secteur public, de maintenir un secteur financier solide et bien réglementé et de redoubler d'efforts pour rehausser la compétitivité de la région. Certains administrateurs ont conseillé aux autorités de passer régulièrement en revue le système d'ancrage monétaire. Les autorités ont aussi été encouragées à abolir le taux plancher pour les dépôts d'épargne, de manière à accroître la réactivité des taux d'intérêt à l'évolution de la liquidité.

Les administrateurs ont souligné l'importance d'efforts déterminés en vue de renforcer la compétitivité externe et d'assurer une croissance durable. Il faudra à cette fin une politique ferme de modération salariale et des efforts pour accroître la souplesse du marché du travail et diversifier les qualifications de la main-d'œuvre. Les administrateurs ont souligné les avantages que les membres de l'union monétaire pourraient retirer de l'approfondissement des réformes structurelles en vue d'accroître l'efficacité de leur économie alors qu'ils recherchent une intégration plus poussée au niveau régional et à l'échelle mondiale. Ils se sont prononcés en faveur de la création d'une union économique à l'horizon 2007 et ont encouragé les autorités à accélérer les plans d'intégration qui mettraient la région à même de tirer tout le bénéfice de la zone de libre-échange des Amériques en projet et faciliteraient l'absorption de la perte des préférences communautaires pour leurs produits agricoles essentiels. Des efforts plus vigoureux sur le plan des privatisations, de la libéralisation du commerce extérieur, de la réforme de la fonction publique et du secteur public — y compris du système public de retraites — et une amélioration du climat des affaires sont aussi nécessaires, ont noté les administrateurs. La région aura besoin d'une assistance technique adaptée à l'appui de ses efforts d'intégration.

Les administrateurs ont souligné qu'il importe d'améliorer les statistiques économiques et de remédier aux lacunes qui restreignent la qualité de l'analyse économique. Il est particulièrement urgent d'améliorer les statistiques de la comptabilité nationale et les statistiques du travail, et d'autres efforts sont requis pour rehausser la qualité, la transparence et l'actualité des données économiques.

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

En mars 2003, le Conseil a passé en revue l'évolution économique récente et les enjeux de politique régionale dans la zone de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), qui regroupe huit pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

Les administrateurs ont noté le ralentissement de la forte expansion économique qu'avait connue la région UEMOA dans le sillage de la dévaluation du franc CFA en 1994. Les constantes incertitudes engendrées par la situation politique et économique précaire en Côte d'Ivoire — l'économie la plus importante de l'UEMOA —, une reprise économique mondiale qui se faisait attendre, l'éventualité du maintien de cours du pétrole élevés du fait de la guerre au Moyen-Orient et, par surcroît, les rigidités structurelles et institutionnelles persistant dans les pays membres de l'UEMOA ont obéré les perspectives de croissance de la région. Les administrateurs ont estimé qu'une prompte reprise économique et le rétablissement de la stabilité politique en Côte d'Ivoire seraient essentiels pour que la croissance du PIB régional retrouve un rythme suffisant pour permettre de faire reculer la pauvreté dans la région. Les administrateurs ont jugé que l'UEMOA se trouvait à la croisée des chemins : les gouvernements membres devaient manifester par des mesures énergiques leur engagement politique au sein de l'UEMOA pour consolider le processus d'intégration régionale face aux graves incertitudes de l'avenir économique.

Les administrateurs ont salué les progrès effectués par les autorités de l'UEMOA au niveau de l'intégration régionale depuis 1994, dont l'instauration d'une union douanière et d'une union économique. D'importantes réformes régionales restaient toutefois à mettre en œuvre. Les administrateurs se sont donc ralliés à la décision de prolonger l'échéancier de convergence économique des États membres jusqu'à 2005. Ils ont souligné la nécessité d'un assainissement déterminé et plus poussé des finances publiques de la part de tous les membres de l'UEMOA dans les années à venir pour respecter l'ambitieux calendrier. Le renforcement des institutions régionales et un engagement politique plus marqué de la part des pays membres faciliteraient également l'élimination des derniers obstacles au commerce intrarégional et à la création d'une union douanière et d'un marché unique à part entière.

Les administrateurs ont remarqué que la politique monétaire prudente de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a maintenu l'inflation à un bas niveau et que la couverture de la monnaie centrale par les réserves de change reste suffisante, malgré le fléchissement de la performance économique des pays membres de l'UEMOA. Ils ont jugé que des mesures supplémentaires sont nécessaires pour rationaliser les instruments de politique monétaire et pour assainir le marché interbancaire régional. Ils ont exhorté les autorités à appliquer une politique de taux d'intérêt plus souple et à jeter les fondements qui permettront de passer, l'heure venue, de l'actuelle différenciation des réserves obligatoires à un coefficient de réserves obligatoires uniforme pour tous les membres. Concernant le financement du budget public, les administrateurs ont applaudi le passage d'avances directes de la banque centrale à l'émission de titres sur le marché régional des capitaux. Ils ont toutefois fait remarquer que, pour un fonctionnement optimal du marché, une étroite coordination des politiques monétaires et budgétaires parmi tous les membres de l'UEMOA ainsi que le strict respect du critère de convergence budgétaire s'imposeraient. De l'avis général des administrateurs, l'élaboration d'un marché régional des capitaux diversifié et efficace pourrait considérablement favoriser l'efficacité de la politique monétaire.

Les administrateurs ont pris note de la récente amélioration modeste de la situation financière du système bancaire de l'UEMOA et ont souligné qu'il était important de continuer à progresser. Des mesures adaptées pour faire respecter les ratios prudentiels par les banques, ainsi que pour renforcer l'appareil judiciaire et les mécanismes de recouvrement des prêts, permettraient de rehausser la qualité des portefeuilles bancaires. La consolidation de l'autorité de la Commission bancaire régionale sera impérative pour assurer l'efficacité du contrôle bancaire et le respect des normes prudentielles par les institutions financières.

Les administrateurs se sont félicités de l'adoption par le Conseil des ministres de l'UEMOA d'une directive de lutte contre le blanchiment de capitaux et d'un projet de réglementation communautaire sur le blocage des fonds liés aux activités terroristes. Ils ont exhorté les pays membres à appliquer strictement la législation et la réglementation appropriées.

Les administrateurs ont salué les initiatives entreprises au cours des dernières années pour harmoniser la fiscalité, les lois budgétaires et les comptes publics. Ces mesures et l'application résolue du reste du programme de réformes seront primordiales pour recueillir pleinement les fruits de l'intégration économique. Les administrateurs ont encouragé les autorités à harmoniser les exonérations et à adopter un code d'investissement commun, permettant d'uniformiser les règles du jeu et

d'éliminer les distorsions restantes. Ils ont salué la constitution de fonds structurels qui devraient favoriser la réduction des inégalités régionales. Ils ont aussi encouragé l'établissement d'une banque régionale de solidarité, qui devrait compléter, et non concurrencer, les activités des institutions de microcrédit dans le cadre des efforts de réduction de la pauvreté.

Les administrateurs sont convenus que la compétitivité externe des économies de l'UEMOA est convenable jusqu'à présent, mais ils ont rappelé leur vulnérabilité face aux fluctuations des termes de l'échange. Pour maintenir la compétitivité externe de la région et sa part des marchés d'exportation, les politiques visant à élargir la base de production et à diversifier les économies, à améliorer la productivité des facteurs et à réduire les coûts nationaux élevés hors main-d'œuvre joueront un rôle crucial, de même que la poursuite de politiques macroéconomiques avisées. Les autorités ont été vivement engagées à mener une politique sectorielle régionale afin de remédier aux rigidités structurelles des économies de l'UEMOA.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction les mesures prises pour mettre en œuvre une politique commerciale commune par les membres de l'UEMOA et pour encourager le commerce intrarégional. Un tarif extérieur commun est maintenant en place dans tous les pays, et les administrateurs ont constaté avec satis-

faction l'augmentation du volume du commerce intrarégional résultant de la libéralisation interne entreprise jusqu'ici. Cependant, ils ont observé qu'il restait une marge considérable de libéralisation possible, et ils ont encouragé les autorités à éliminer les barrières non douanières au commerce intrarégional, ainsi que les exceptions au tarif extérieur commun.

Les administrateurs ont noté la décision prise par les chefs d'État de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) de créer un vaste marché régional unique et, à terme, d'établir un cadre monétaire commun. Ils ont déclaré que la réalisation de cet objectif exigera un degré élevé de convergence macroéconomique entre les pays membres, qui fait actuellement défaut. Les administrateurs ont reconnu le fort soutien politique à la base du processus d'intégration au sein de la CEDEAO et ont estimé que l'union monétaire unique en Afrique de l'Ouest pouvait servir d'ancrage à la politique économique même si la convergence demeure un objectif ambitieux et demandera du temps. Dans un tel contexte, les administrateurs ont encouragé les pays membres de l'UEMOA et de la CEDEAO à intensifier leur coopération dans les domaines de la macroéconomie, du commerce et des politiques sectorielles, dans le but de fixer les bases solides d'une union monétaire et économique, le moment venu.

## Renforcement de la surveillance et de la prévention des crises

La surveillance est au cœur des efforts que le FMI déploie pour aider à prévenir les crises économiques et financières. Ces dernières années, il a pris diverses mesures pour renforcer sa surveillance, à la lumière de l'évolution de l'environnement mondial, notamment de l'importance accrue des flux de capitaux internationaux, et sur la base des enseignements des crises financières internationales. Ces initiatives visent à encourager les pays membres à adopter des politiques et des réformes institutionnelles qui rendent leurs économies plus résistantes à une conjoncture potentiellement néfaste et aux crises financières, favorisent une croissance mondiale soutenue et équilibrée et contribuent à la stabilisation du système financier international.

Au cours de l'exercice 2003, la mondialisation économique et financière a été le thème de deux conférences organisées par le FMI, ainsi que d'un séminaire informel de son Conseil d'administration (encadré 2.1).

Durant cet exercice, le FMI a passé en revue plusieurs de ces mesures fondamentales et pris d'autres mesures pour renforcer sa surveillance et accroître sa contribution à la prévention des crises :

- Le Conseil d'administration a examiné la *stratégie visant à rehausser l'efficacité de la surveillance* et déterminé les mesures à prendre pour faire avancer le programme d'action.
- La direction et les services du FMI ont poursuivi la mise en place d'un système d'*évaluation des vulnérabilités aux crises* pour les pays dont le compte de capital risque d'être soumis à des chocs. Ce système permet aux services de l'institution de recueillir des informations, à usage interne, sur l'évolution de la situation économique et des marchés mondiaux, d'analyser les facteurs de vulnérabilité et les scénarios de financement, les indicateurs d'alerte avancée, les indicateurs de solidité financière, les informations sur les vulnérabilités de certains secteurs et les renseignements sur les marchés, d'évaluer le degré d'imminence des crises et d'envisager les politiques à suivre pour les prévenir.
- Le Conseil d'administration a formulé plusieurs propositions visant à améliorer les évaluations dans le cadre de l'*initiative en matière de normes et codes* (FMI) et du *programme d'évaluation du secteur*

*financier (PESE)*, lancé conjointement par le FMI et la Banque mondiale.

- Les administrateurs ont largement souscrit aux propositions visant à renforcer la *communication de données au FMI aux fins de la surveillance*.
- Un nouveau cadre analytique d'*évaluation de la viabilité de la dette*, adopté en juin 2002, était utilisé à la fin d'avril 2003 dans les rapports de surveillance des politiques des pays membres qui ont largement accès aux marchés de capitaux, ainsi que dans les rapports sur les demandes d'utilisation des ressources générales du FMI émanant de ses pays membres.
- En avril 2003, le Conseil d'administration a souscrit à d'autres mesures destinées à renforcer la *surveillance des politiques des pays appliquant un programme*, en partie pour donner suite à un rapport du Bureau indépendant d'évaluation (BIE) sur l'utilisation prolongée des ressources du FMI. (Voir le chapitre 4 pour de plus amples détails sur le rapport du BIE.)
- Le FMI a pris des dispositions pour *accroître la clarté des signaux qu'il donne aux créanciers officiels et privés* sur la solidité des politiques d'un pays membre.
- Le FMI a sensiblement accru sa contribution à la *lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme*, notamment par le lancement d'un programme-pilote de douze mois en octobre 2002.

### Suite donnée à l'examen biennal 2002 de la surveillance et poursuite des travaux

Au cours de l'exercice 2003, le Conseil d'administration a donné suite à l'examen biennal 2002 de la surveillance en revenant sur cette question à deux reprises. La première fois, en juillet 2002, ses discussions ont abouti à plusieurs résultats : approbation d'une nouvelle note d'orientation sur la surveillance à l'intention des services du FMI, entente sur un premier pas vers une évaluation renforcée de l'impact des conseils du FMI, et mesures visant à intensifier la surveillance des politiques des pays appliquant un programme. La seconde fois, en mars 2003, il a procédé à une analyse plus exhaustive : en effet, il a revu les conclusions des examens précédents, fait le point des diverses initiatives déjà prises en vue de renforcer la

## Encadré 2.1

## Études sur la mondialisation

Le débat se poursuit sur les avantages et les coûts de la mondialisation, ainsi que sur les politiques les plus propres à en maximiser les avantages au bénéfice de tous. Au cours de l'exercice, des études de questions directement liées à la mondialisation ont fait l'objet de trois conférences tenues au FMI.

La troisième conférence annuelle du FMI s'est tenue en novembre 2002 sur les mouvements de capitaux et la gouvernance mondiale. La conférence a permis aux économistes du FMI et d'autres institutions d'échanger leurs points de vue sur de récentes études ayant trait à la mondialisation et aux travaux du FMI. Toutes les études présentées à la conférence sont affichées sur le site du FMI [www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/staffp/2002/00-00/arc.htm).

Une conférence sur l'interconnexion des économies s'est déroulée à Washington en janvier 2003. Elle portait sur l'évolution récente des liens économiques entre les pays et ses conséquences pour les autorités des pays développés et des pays en développement. Les exposés et débats sont présentés sur le site <http://web.mit.edu/kjforbes/www/GL-Website/index.htm>.

En mars 2003, le Conseil d'administration a examiné, au cours d'un séminaire informel, une étude des services du FMI intitulée *Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence*, qui traite des effets de l'intégration financière sur les pays en développement et a été ultérieurement affichée sur le site du FMI, à l'adresse [www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm](http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm).

surveillance et traité d'un certain nombre de questions qu'il serait utile d'approfondir.

Il ressort des examens précédents, ont noté les administrateurs, que la surveillance doit son efficacité à cinq ingrédients essentiels :

- une information opportune, exhaustive et exacte;
- une analyse ciblée et de qualité;
- un esprit ouvert à des perspectives différentes en vue de réduire au minimum le risque d'une vision limitée par des œillères;
- la communication des évaluations aux autorités et au public;
- un effet sur les décisions des pays membres qui est celui recherché.

Ils ont constaté que, sur la base des enseignements des crises mexicaine et asiatique des années 90, diverses mesures ont été prises ces dernières années pour que la surveillance du FMI réponde mieux à ces critères. Néanmoins, il est possible de pousser plus avant l'effort ainsi engagé, notamment

- en améliorant la communication des données au FMI et la diffusion d'informations au public;
- en exerçant une surveillance plus systématique du secteur financier — en particulier par le biais du programme d'évaluation du secteur financier (PESF);
- en renforçant l'évaluation du cadre d'action et des institutions au regard des normes et codes universellement reconnus.

En outre, une évaluation beaucoup plus solide des vulnérabilités a pu être effectuée grâce à de meilleures

analyses de la viabilité de la dette et de l'évolution du compte de capital et à la prise en compte plus systématique des points de vue des participants au marché. La surveillance dans les pays appliquant un programme est intensifiée par la réévaluation, sous un angle nouveau, de la situation et de la politique économiques. De plus, la surveillance régionale a été intensifiée par les missions de surveillance multilatérale que le Département des marchés de capitaux internationaux a effectuées dans de grands centres financiers des marchés émergents pour recueillir le point de vue des participants au marché sur les vulnérabilités des économies de ces marchés.

## Autres améliorations prévues

Les administrateurs étaient généralement d'avis que le dispositif renforcé de surveillance mis en place ces dernières années continue d'offrir un cadre de référence solide pour la

conduite des activités de surveillance du FMI. Ce qu'il faut maintenant faire en priorité, c'est exploiter à fond le potentiel du dispositif actuel en assurant une progression soutenue de son application et en veillant à ce que les divers résultats de la surveillance soient liés de façon adéquate. En outre, les administrateurs ont distingué six domaines dans lesquels il serait utile d'approfondir les travaux et la réflexion.

Premièrement, si un large consensus s'est dégagé sur les types de politiques qui contribuent à amortir les chocs extérieurs, il reste toutefois à déterminer comment *moduler les conseils du FMI dans ces domaines*. Par exemple, l'expérience récente dans certains pays à marché émergent donne à penser que l'endettement prudent se situe à des niveaux plus bas qu'on ne l'avait initialement pensé et a réorienté l'attention sur l'ampleur des risques dans les économies fortement dollarisées. Le FMI s'attachera à améliorer la base analytique des conseils qu'il donne dans ces domaines et à déterminer les critères d'évaluation de la solidité des politiques. Cependant, nombre d'administrateurs jugeaient très difficile d'établir de tels critères sans tomber dans le travers d'un moule unique et mettaient en garde contre le danger que ces critères transforment les consultations au titre de l'article IV en un exercice de notation. Ils ont en outre fait observer que cette formule devrait, le cas échéant, s'appliquer à l'ensemble des pays membres.

Deuxièmement, pour renforcer ses conseils de politique économique, le FMI cherchera à *intégrer plus sys-*

tématiquement les enseignements des études comparatives de pays au processus de surveillance.

Troisièmement, il ressort d'un certain nombre de crises récentes que l'aptitude d'un pays à mettre en œuvre des politiques ayant pour effet d'atténuer ses vulnérabilités dépend de la solidité de ses institutions politiques et de sa capacité de dégager un consensus politique en faveur des mesures d'ajustement nécessaires. Devant l'importance de ces facteurs politiques — réitérée par le BIE dans son évaluation de l'utilisation prolongée des ressources du FMI —, le Conseil d'administration a, dans sa réponse à cette évaluation, encouragé les services de l'institution à *approfondir l'analyse des questions d'économie politique et à leur faire une plus grande place dans leurs rapports*. Il s'agit là d'un processus évolutif qui fait fond sur un dialogue étroit avec les pays membres et sur le traitement passé de ces questions dans le cas des pays sortant d'un conflit et de ceux qui sont confrontés à de graves problèmes de gouvernance. Cependant, nombre d'administrateurs ont évoqué le caractère limité des compétences du FMI en matière d'analyse politique et indiqué que la qualité technique de ses conseils ne devrait pas être altérée par des considérations d'économie politique.

Quatrièmement, les initiatives en matière de transparence, de surveillance mondiale et régionale et de surveillance des effets systémiques des politiques commerciales des pays membres ont été conçues en partie pour *renforcer l'impact des conseils du FMI aux pays qui sont importants sur le plan systémique ou régional* — en particulier les grands pays industrialisés, dont les politiques commerciale, macroéconomique et financière ont un effet considérable sur les autres pays membres et sur l'ensemble du système. Cependant, devant la crainte répandue que les points de vue du FMI sur les politiques de ces pays membres ne soient toujours pas suffisamment pris en compte, les administrateurs ont estimé que des efforts restent à faire pour attirer l'attention sur les effets positifs et négatifs des politiques des pays ayant une importance systémique ou régionale, notamment sur les répercussions mondiales de leurs politiques commerciales.

Cinquièmement, le FMI doit continuer à s'efforcer de *concilier les objectifs de transparence et de franchise* dans ses évaluations et recommandations. Les administrateurs sont convenus que l'une des difficultés majeures est de préserver la franchise des diagnostics et recommandations des services du FMI dans leurs rapports au Conseil d'administration. Compte tenu de cet objectif premier, des efforts doivent être faits pour continuer à accroître le nombre des rapports des services du FMI qui sont publiés.

Sixièmement, les administrateurs ont soutenu les efforts engagés pour *rehausser le rôle de la surveillance dans les pays appliquant un programme*, notamment sous forme d'une note d'orientation spéciale à l'inten-

tion des services du FMI qui retrace les diverses mesures prises pour assurer une réévaluation indépendante de la situation et de la politique économiques et présenter cette nouvelle perspective à un moment où elle est le plus bénéfique.

Plusieurs mesures sont déjà prévues pour faire avancer le programme d'action, ont fait observer les administrateurs. Elles consistent notamment à examiner le cadre d'évaluation de la viabilité de la dette, à déterminer s'il est possible et souhaitable d'adapter les modalités d'admissibilité aux lignes de crédit préventives (LCP) aux fins de leur utilisation éventuelle dans les activités de surveillance, à passer en revue les progrès accomplis dans le domaine des indicateurs de solidité financière, à organiser un séminaire sur la stratégie de résolution des crises financières fondée sur le bilan, à revoir la politique de transparence du FMI et à mettre en application les conclusions de l'évaluation de l'utilisation prolongée des ressources du FMI.

### Mise à profit du succès de l'initiative en matière de normes et codes et du PESF

En mars 2003, le Conseil d'administration a examiné l'*initiative en matière de normes et codes* et le *programme d'évaluation du secteur financier* (encadré 2.2). Les administrateurs étaient d'avis que la surveillance du FMI est sensiblement enrichie par ces initiatives, et les pays membres ont indiqué qu'ils avaient tiré profit de leur participation à celles-ci.

S'agissant de l'initiative en matière de normes et codes, les administrateurs sont convenus de la nécessité d'appliquer désormais une approche plus sélective visant à limiter le champ couvert aux pays et normes appelés à contribuer le plus à l'amélioration de la stabilité financière intérieure et internationale et au renforcement de la capacité institutionnelle. En outre, les rapports sur l'observation des normes et codes (RONC) seront appelés à mettre davantage l'accent sur les principales conclusions et recommandations, dont le suivi fera l'objet d'une plus grande attention.

Dans le cas du PESF, les administrateurs ont évoqué la possibilité de simplifier les évaluations. De plus, il y a lieu de continuer à accorder la priorité aux pays industrialisés et aux économies de marché émergentes ayant une importance systémique tout en maintenant l'équilibre dans le ciblage des pays. Les administrateurs continuaient à voir dans le PESF la base d'une surveillance renforcée du secteur financier, mais il doit, à leur avis, être complété par d'autres outils — par exemple des mises à jour du PESF, une plus grande participation d'experts du secteur financier aux missions de consultation au titre de l'article IV et un suivi sur pièces, notamment à l'aide d'indicateurs de solidité financière — afin d'assurer une surveillance plus continue, en particulier des politiques des pays ayant une importance systémique. Pour que des ressources soient disponibles

## Encadré 2.2

**L'initiative en matière de normes et codes et le programme d'évaluation du secteur financier**

En 1999–2000, le FMI, conjointement avec la Banque mondiale, a lancé deux initiatives qui font partie de la stratégie mise en place par la communauté internationale pour stabiliser le système financier mondial. Dans le cadre de l'initiative en matière de normes et codes, le FMI et la Banque mondiale examinent dans quelle mesure les pays membres observent les normes et codes de bonnes pratiques économiques et financières internationalement reconnues qui contribuent à la santé des économies nationales et internationale. Les *rapports sur l'observation des normes et codes (RONC)* sont l'un des grands produits de l'initiative. Dans le cadre de la deuxième initiative, à savoir le programme d'évaluation du secteur financier (PESF), il est procédé à un examen exhaustif des institutions, politiques et vulnérabilités du secteur financier d'un pays, notamment des risques systémiques qui peuvent se poser. Ces points sont détaillés dans le rapport d'*évaluation de la stabilité du secteur financier*.

En général, dans les deux initiatives, qui sont étroitement liées, des équipes composées de membres des services du FMI et de la Banque mondiale — aidées par des experts de divers organes nationaux et organismes de normalisation internationaux — se rendent au moins une fois dans le pays et travaillent avec les autorités nationales, ou les représentants du secteur privé, ou les deux à la fois. Les pays participent à titre volontaire à ces initiatives.

**Rapports sur l'observation des normes et codes (RONC)**

Un RONC est l'évaluation du degré d'observation par un pays des normes ou codes qui s'appliquent à l'un des douze domaines retenus et sont utiles au FMI et à la Banque mondiale dans leurs travaux opérationnels. Les rapports — dont 70 % sont ultérieurement publiés — passent en revue trois grands domaines : transparence, réglementation et contrôle financiers et intégrité du marché (en particulier gouvernement d'entreprise, comptabilité, audit et insolvabilité).

**Transparence des opérations et des décisions de l'État :** *Rapports sur l'observation par le pays des normes relatives à la diffusion des données, à la transparence des finances publiques et à la transparence des politiques monétaire et financière*. L'hypothèse sous-jacente est qu'une opinion publique mieux informée sera plus susceptible de tenir le gouvernement responsable de ses actes et que les investisseurs, armés de meilleures données et d'une norme d'évaluation, auront plus de chances d'effectuer des placements avisés. Les principaux instruments sont les initiatives statistiques du FMI (NSDD et SGDD) et ses codes de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques et pour la transparence des politiques monétaire et financière.

*Norme spéciale de diffusion des données (NSDD)*. Créée en 1996, la NSDD est une norme à laquelle les

pays — qui ont ou cherchent à avoir accès aux marchés — souscrivent volontairement, s'engageant à se conformer aux règles internationalement acceptées qui régissent le champ d'application, la périodicité et les délais de diffusion des données. Les pays qui adoptent cette norme s'engagent également à publier des calendriers de diffusion des données et à suivre de bonnes pratiques au regard de la qualité et de l'intégrité des données. Des informations sur leurs pratiques de diffusion sont présentées sur le site du FMI au tableau d'affichage des normes de diffusion des données, qui est relié aux sites nationaux.

*Système général de diffusion des données (SGDD)*. Pour les pays qui n'ont pas accès aux marchés mais souhaitent vivement améliorer la qualité de leurs systèmes statistiques nationaux, le SGDD offre des instructions à cet effet. Le caractère volontaire de leur participation à ce système permet aux pays d'avancer à leur propre rythme tout en disposant d'un cadre détaillé qui favorise l'application de principes méthodologiques largement acceptés et l'adoption de pratiques rigoureuses pour l'élaboration des données et qui offre des moyens de renforcer le professionnalisme au sein des systèmes nationaux. Les pays participants mettent leurs plans d'amélioration détaillés au tableau d'affichage des normes de diffusion des données, permettant ainsi aux observateurs tant nationaux qu'internationaux de suivre leurs progrès.

en vue de financer ces activités, les administrateurs ont proposé de réduire modérément le nombre annuel des évaluations et réévaluations PESF — tout en continuant de s'attendre à ce que tous les pays membres participent tôt ou tard au programme — et d'adapter davantage le champ des évaluations à la situation du pays. La proposition de centrer davantage les évaluations sur les problèmes à moyen terme et structurels des pays à faible revenu dotés d'un système financier peu développé a été accueillie favorablement par les administrateurs. Ceux-ci ont noté en outre que les pays les moins avancés dont le système financier commence à se diversifier auraient peut-être davantage besoin, dans l'immédiat, d'une assistance technique pour déve-

lopper leur secteur financier, et non d'un PESF détaillé qui demande beaucoup de ressources.

**Communication de données aux fins de la surveillance**

Les pays membres communiquent au FMI les informations dont il a besoin pour surveiller leurs politiques économiques. Ils sont tenus de fournir ces informations au FMI aux termes de ses Statuts. Les crises survenues dans les économies de marché émergentes depuis le milieu des années 90 ont révélé l'importance que revêtent des données économiques et financières exhaustives, à jour et exactes — notamment sur les réserves internationales, la dette extérieure et les flux

**Normes applicables au secteur financier :** *Rapports sur l'observation par le pays des normes relatives au contrôle bancaire, à la régulation du marché des valeurs mobilières, au contrôle des assurances, aux systèmes de paiement et à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.* Le FMI et la Banque mondiale dressent chaque année, à la demande des pays membres, un « bilan de santé » du système financier dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (voir ci-après). Dans ce processus, leurs services établissent une évaluation détaillée de l'observation par le pays des normes et codes applicables au secteur financier, tels que les principes fondamentaux de Bâle pour un contrôle bancaire efficace; un résumé de cette évaluation peut être diffusé sous forme d'un RONC individuel, ou inclus dans un rapport global d'évaluation de la stabilité du secteur financier du pays en question.

**Normes applicables au secteur des entreprises :** *Rapports et évaluations portant sur l'observation par le pays des normes de gouvernement d'entreprise, de comptabilité et d'audit, ainsi que des normes relatives à l'insolvabilité et aux droits des créanciers.* Comme le secteur privé est le moteur de la croissance dans la plupart des économies, la santé du secteur des entreprises est au cœur des préoccupations. C'est généralement la Banque mondiale qui mène les évaluations de la qualité du gouvernement d'entre-

prise, de l'adéquation des normes de comptabilité et d'audit et de l'état des procédures d'insolvabilité et des droits des créanciers.

Les pays membres sont de plus en plus nombreux à participer à l'initiative en matière de normes, qui a reçu une attention croissante de la part des participants aux marchés financiers et des organismes de notation. À la fin d'avril 2003, plus de 388 RONC avaient été établis pour 91 pays. La plupart des pays ayant une importance systémique participent au processus RONC, mais le nombre des pays couverts par les évaluations reste inégal d'une région à l'autre.

#### Programme d'évaluation du secteur financier (PESF)

Le PESF est le bilan de santé du système financier d'un pays. Le système financier recouvre tout l'éventail des institutions financières, comme les banques, les fonds communs de placement et les sociétés d'assurance, ainsi que les marchés financiers proprement dits, c'est-à-dire le marché boursier, le marché des changes et le marché monétaire. Il englobe également le système de paiement, le dispositif de réglementation et de contrôle et le cadre juridique des opérations des institutions et marchés financiers.

**Bilan de santé :** L'équipe PESF (membres des services du FMI et de la Banque mondiale et experts de banques centrales, institutions de contrôle nationales et organismes de normalisation internationaux) signale au

pays membre les vulnérabilités éventuelles de son secteur financier et aide le FMI et la Banque mondiale — ainsi que la communauté internationale — à concevoir les formules d'assistance qui s'imposent. Elle utilise divers outils analytiques (notamment des tests de résistance et des indicateurs de solidité financière) pour examiner l'état du secteur financier, évaluer le mode de gestion des risques, déterminer les besoins d'assistance technique éventuels et aider le pays à définir les priorités dans sa réponse à l'évaluation de l'équipe. L'évaluation PESF est très utile au FMI dans l'exercice de ses activités de surveillance. À la fin d'avril 2003, des évaluations de ce type avaient été achevées pour 48 pays ou régions, 22 autres étaient en cours de réalisation, et 31 pays s'étaient engagés à y participer ultérieurement.

#### Places financières offshore

Le FMI utilise un grand nombre des outils de diagnostic mis au point pour le PESF dans ses travaux sur les places financières offshore. Ces travaux aident les pays membres à déceler les lacunes et à réduire les vulnérabilités éventuelles de leur système financier, ainsi qu'à améliorer la couverture statistique des activités des places financières offshore. Les évaluations de celles-ci, qui portent sur la réglementation et le contrôle financiers dans les pays où l'activité financière offshore est importante, ont pour but de préserver la stabilité et l'intégrité de leur système financier.

de capitaux — pour l'évaluation des vulnérabilités externes des pays et en tant qu'élément essentiel de la surveillance.

Pour guider les pays membres dans la communication au public de leurs données économiques et financières, le FMI a créé les normes de diffusion des données, à savoir la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) et le système général de diffusion des données (SGDD), décrits dans l'encadré 2.2 ci-dessus. Ces normes contribuent à l'application de politiques macroéconomiques saines et au bon fonctionnement des marchés financiers.

En mai 2002, le Conseil d'administration s'est réuni pour traiter de la *communication de données au*

*FMI aux fins de la surveillance.* Les administrateurs se sont félicités des récentes améliorations observées dans le domaine de la communication de données au FMI par les pays membres aux fins de la surveillance. Ils ont en outre réaffirmé que la politique du FMI en matière de communication de données, qui exige de tous les pays membres qu'ils fournissent un minimum de données fondamentales, est compatible avec leur capacité dans ce domaine. Au-delà de ce minimum, il est attendu des pays membres qu'ils transmettent les données propres à leurs caractéristiques et situation personnelles.

Les administrateurs ont, dans l'ensemble, souscrit aux propositions formulées par les services du FMI en

vue d'améliorer la communication à ce dernier des données dont il a besoin dans l'exercice de ses activités de surveillance. Voici les points saillants des débats :

*Passage à la publication hebdomadaire des données sur les réserves internationales dans le cadre du SGDD.* La publication fréquente et dans de bons délais des données sur les réserves devient la bonne pratique pour de nombreux pays, ont fait observer les administrateurs. Cependant, la plupart d'entre eux ont estimé qu'il n'est pas nécessaire, pour le moment, d'accroître la fréquence et d'améliorer les délais de diffusion des données à fournir dans le cadre du SGDD, notant en outre que la communication de données hebdomadaires fait peser sur la plupart des pays souscripteurs des contraintes d'ordre technique et de ressources et pourrait décourager les nouveaux souscripteurs. Les administrateurs auront l'occasion de revenir sur cette question avant la fin de 2003.

*Amélioration de la communication des données de finances publiques.* Les administrateurs ont souligné l'importance primordiale que revêt la communication au FMI de données adéquates sur les finances publiques et ont demandé aux services du FMI de poursuivre leurs travaux dans ce domaine. Ils ont noté avec satisfaction l'achèvement récent du *Manuel de statistiques de finances publiques*, qui représente un grand pas vers l'élaboration d'un cadre analytique pour cette catégorie de statistiques, et ils se sont déclarés en faveur de l'octroi par le FMI d'une assistance technique aux pays membres pour les aider à adopter les pratiques décrites dans le nouveau manuel.

*Identification des lacunes dans les statistiques nécessaires à l'évaluation des vulnérabilités et à l'élaboration de la politique nationale.* Le Conseil d'administration a accueilli avec satisfaction les récentes améliorations des études des vulnérabilités des pays dans les rapports au titre de l'article IV, en particulier des pays qui ont accès aux marchés de capitaux internationaux. Néanmoins, les déficiences des données ont continué, dans bien des cas, à entraver l'analyse des vulnérabilités, et la plupart des administrateurs sont convenus que les services du FMI devraient mettre plus clairement en évidence, dans leurs rapports, les lacunes que comportent les statistiques, préciser les priorités en matière d'assistance technique au cours des consultations au titre de l'article IV et passer en revue les progrès réalisés dans l'établissement des données nécessaires à l'évaluation des vulnérabilités, le cas échéant.

Le Conseil d'administration a fait observer que, en raison des coûts que ces améliorations entraînent pour les pays membres aussi bien que pour le FMI, il faudra déterminer avec soin les priorités et leur ordre d'exécution. Il a souligné que l'augmentation de la fréquence de diffusion des données ne doit pas se faire au détriment de leur qualité.

## La valeur d'information des évaluations des politiques des pays membres

Les interactions du FMI et de ses pays membres peuvent avoir une importante fonction d'émetteur de signaux. La plupart de ces interactions s'inscrivent dans le cadre des activités de surveillance du FMI et de son soutien financier aux programmes de ses pays membres. Cependant, le FMI a donné suite à la demande de certains pays membres souhaitant bénéficier d'un suivi spécial qui n'entre pas dans ses fonctions de surveillance et ne fait pas intervenir un accord financier avec lui, mais sert parfois tout particulièrement à émettre des signaux à l'intention des créanciers officiels ou privés. Ces dernières années, cette activité a pris principalement la forme de programmes suivis par ses services, dispositif dans lequel le FMI n'accorde pas de prêts, mais ses services suivent le programme économique du pays membre et rencontrent régulièrement les autorités nationales pour s'entretenir avec elles de la situation et de la politique économiques.

Au cours des débats qu'ils ont tenus en 2002 dans le cadre de l'examen biennal des activités de surveillance du FMI, les administrateurs se sont déclarés préoccupés par certains aspects des programmes suivis par l'institution. Un débat de suivi a eu lieu en janvier 2003 sur la base d'une étude intitulée *Signaling Assessments of Members' Policies*. Les enseignements tirés d'un autre dispositif de même nature — les évaluations des politiques des pays membres faites en réponse aux demandes ponctuelles présentées par divers créanciers ou bailleurs de fonds officiels — ont eux aussi été examinés.

Les préoccupations exprimées au sujet des programmes suivis par le FMI portent principalement sur les programmes qui servent à donner un signal aux créanciers officiels ou privés sur les politiques d'un pays membre. Du fait de leur grande ressemblance avec les programmes soutenus par le FMI, ces programmes à valeur de signaux risquent d'être pris pour des programmes portant le sceau d'approbation du FMI. En outre, le caractère relativement peu rigoureux des règles de communication d'informations sur les résultats a permis aux pays membres de mettre à profit le signal positif émis par le lancement d'un programme suivi par le FMI sans veiller comme il se doit à son application.

Face à ces préoccupations, les administrateurs se sont déclarés d'avis que le cadre actuel des programmes suivis par le FMI ne convient pas pour les pays qui demandent au FMI d'assurer le suivi de leur programme en vue de communiquer son évaluation de leurs politiques économiques à leurs créanciers officiels ou privés. Aussi ont-ils soutenu la proposition de mettre un terme à ces programmes «à valeur de signaux». Cependant, les administrateurs ont conclu que le cadre des programmes suivis par le FMI reste valable dans le cas des pays qui doivent établir des antécédents en matière d'application de poli-

tiques dont ils ont fermement la maîtrise avant de parvenir à un accord avec le FMI, ou après que des dérapages se sont produits dans l'application d'un programme relevant d'un accord.

L'établissement d'un nouveau mécanisme à cette fin n'a toutefois pas rallié tous les suffrages. Devant leurs divergences de vues sur cette question, les administrateurs ont décidé que, pour le moment, le FMI utiliserait à des fins d'émission de signaux les mécanismes existants, dont le processus de consultation au titre de l'article IV et les accords de précaution. S'il s'avère ultérieurement qu'il existe une demande de mécanisme plus spécifique, les services du FMI soumettront au Conseil d'administration une nouvelle proposition.

Au sujet du rôle futur des programmes suivis par le FMI, les administrateurs étaient d'avis que, lorsque ces programmes servent à établir des antécédents conduisant à un accord avec le FMI, le risque d'erreur d'interprétation est relativement faible. Dans ces cas, ont-ils conclu, le dispositif demeure approprié.

Les services du FMI procèdent en outre à une évaluation de la situation et de la politique macroéconomiques des pays membres en réponse à diverses demandes ponctuelles adressées par d'autres institutions financières internationales, créanciers ou bailleurs de fonds. Tout en reconnaissant la nécessité de faire preuve de souplesse dans ce processus, les administrateurs ont jugé bon d'établir des directives générales pour la réalisation de ces évaluations. Ils ont souligné que celles-ci devraient être suffisamment nuancées pour tenir compte des circonstances propres aux pays, mais clairement exprimées pour que le conseil d'administration des autres institutions financières internationales ou les bailleurs de fonds puissent distinguer les pays dont la politique macroéconomique est solide des autres. Les évaluations devraient par ailleurs retracer brièvement les relations du FMI avec le pays membre.

### Examen de la ligne de crédit préventive

Le FMI a conçu et mis en place sa ligne de crédit préventive (LCP) en 1999 pour inciter davantage les pays à appliquer des politiques saines et pour offrir à ceux qui obtiennent de bons résultats un meilleur dispositif de protection. Un financement à court terme dans le cadre d'un accord de confirmation est fourni, à titre de précaution, au pays membre principalement pour l'aider à faire face à un besoin de balance des paiements découlant d'une perte soudaine et perturbatrice de la confiance du marché due à la contagion financière et à des événements qui échappent largement à son contrôle. À la fin de l'exercice 2003, les administrateurs avaient amorcé l'examen de la LCP et se sont penchés sur les raisons pour lesquelles elle n'avait pas encore été utilisée et qui sont notamment :

- la crainte des pays membres que la demande d'une LCP ne soit perçue comme un signe du manque de

fermeté de la politique menée, et non comme un signe de sa solidité;

- le risque que l'abandon par un pays d'une LCP (ou la conclusion qu'il ne remplit plus les conditions requises) entraîne des réactions défavorables du marché;
- l'impression que les assurances de financement opportun données par la LCP ne sont pas plus grandes que celles qui découlent des autres facilités et politiques du FMI.

En plus de leurs consultations avec les pays membres et les administrateurs, les services du FMI ont lancé une vaste campagne d'information des participants au marché sur ces questions et sur d'autres aspects de la LCP. Le Conseil d'administration entend poursuivre ses discussions sur ce sujet au cours de la période précédant la date d'expiration de la facilité, fixée à novembre 2003. Entre-temps, il a demandé aux services du FMI de chercher comment mettre à profit la surveillance renforcée et les accords de précaution pour réaliser les objectifs de la LCP, qui sont d'aider les pays membres dont les politiques sont saines à faire face aux défis de l'intégration mondiale des marchés financiers.

### Amélioration de l'analyse de viabilité de la dette

L'évaluation de la viabilité de la dette extérieure et publique d'un pays est l'un des aspects essentiels des travaux du FMI avec nombre de pays membres. Les analyses de la viabilité de la dette — permettant de déterminer si le service de la dette peut être assuré sans un ajustement irréaliste du solde des recettes et des dépenses — servent de base aux décisions prises par le FMI dans le cadre des programmes, surtout parce qu'elles l'aident à déterminer quand il y a lieu d'accorder du financement au pays et, le cas échéant, quel montant lui fournir. Ces évaluations deviennent critiques — et sont, souvent, particulièrement nuancées — dans le cas des pays à marché émergent qui sont fortement intégrés aux marchés de capitaux mondiaux et peuvent avoir des besoins de financement considérables.

En juin 2002, le Conseil d'administration a examiné et approuvé un nouveau cadre pour l'évaluation de la viabilité de la dette. Ce cadre permet de vérifier le réalisme des projections de référence servant de base à l'évaluation de la viabilité, en précisant les hypothèses sous-jacentes relatives aux principales variables, dont la croissance, les taux d'intérêt réels, les taux de change ainsi que les déséquilibres budgétaires primaires ou externes, et en mettant en relief leurs implications. Il fait appel à un ensemble de paramètres normalisés pour soumettre le scénario de référence du programme à un test de résistance afin de déterminer dans quelle mesure la viabilité de la dette dépend de résultats macroéconomiques plus favorables que par le passé et d'assurer la solidité du programme face à des chocs plausibles.

## Encadré 2.3

**Le blanchiment de capitaux et le GAFI**

On entend par blanchiment de capitaux le processus consistant à dissimuler les actifs résultant d'activités criminelles pour masquer le lien entre ces activités et les actifs, ou encore le mouvement caché de ces actifs. Cet argent blanchi est parfois utilisé à son tour pour financer le terrorisme.

Le blanchiment de capitaux a des effets nuisibles sur les pays, pouvant entraîner toute une série de graves conséquences macroéconomiques, telles que des variations imprévisibles de la demande de monnaie; des risques pour la santé des institutions financières et la contamination des opérations financières légales. En outre, le blanchiment de capitaux peut freiner l'investissement direct étranger si les secteurs financier et commercial d'un pays donnent l'impression d'être sous l'emprise du crime organisé. D'un point de vue plus large, le financement du terrorisme menace la stabilité des pays et du système financier international. L'intégrité des marchés financiers étant étroitement liée à la stabilité financière, l'établissement de directives pour le contrôle du secteur financier figure parmi les fonctions importantes du FMI, qui a les compétences nécessaires en matière d'évaluation des secteurs financiers, d'assistance technique dans ces secteurs et de surveillance des régimes de change de ses pays membres.

**Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux**

Le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) est un organisme intergouvernemental créé au sommet du G-7 à Paris en 1989. Il a pour objectif de concevoir

et de promouvoir, aussi bien à l'échelon national qu'international, des stratégies de lutte contre le blanchiment de capitaux. Le GAFI surveille les progrès réalisés par ses membres dans la mise en œuvre des mesures antiblanchiment, examine les techniques et contre-mesures de blanchiment de capitaux et encourage l'adoption de mesures de lutte contre le blanchiment au niveau mondial. Dans l'exercice de ces activités, le GAFI collabore avec d'autres organismes internationaux. En avril 1990, le GAFI a publié un ensemble de 40 recommandations, qui fournit un plan d'action complet à l'encontre du blanchiment de capitaux. Après les attentats terroristes du 11 septembre 2001, le champ d'activité du GAFI a été étendu à la lutte contre le financement du terrorisme. À une réunion plénière sur le financement du terrorisme, le GAFI a formulé 8 recommandations spéciales qui viennent compléter ses 40 recommandations initiales, le total constituant ce qui est maintenant appelé les 40 + 8 recommandations du GAFI.

En avril 2001, le Conseil d'administration du FMI a reconnu dans les 40 recommandations du GAFI la norme à suivre pour lutter contre le blanchiment de capitaux et a décidé que des travaux seraient réalisés en vue de déterminer comment intégrer les recommandations dans les travaux opérationnels du FMI. En juillet 2002, les administrateurs ont approuvé l'addition conditionnelle des 40 + 8 recommandations du GAFI à la liste des normes et codes du FMI (voir le corps du texte); elles y ont été officiellement ajoutées en novembre 2002.

Les administrateurs ont fait observer que les évaluations de la viabilité de la dette comportent nécessairement une part d'appréciation, car elles dépendent d'une évaluation complexe des relations qui existent entre plusieurs facteurs — dont l'évolution macroéconomique, les contraintes politiques et sociales pesant sur l'ajustement, ainsi que la disponibilité de financements privés et publics et leur coût. Ce nouveau cadre contribue au renforcement de la base analytique à partir de laquelle les jugements sont formulés. Il ne s'agit pas d'une démarche mécanique,

qui ne conviendrait pas étant donné la grande diversité des capacités d'endettement et d'ajustement à terme des différentes économies. Au contraire, ce cadre sert à étayer les appréciations et à les exprimer d'une manière transparente. À mesure que l'expérience s'accumulera, les efforts d'affinage de ce cadre se poursuivront.

**Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

En juillet 2002, le Conseil d'administration a examiné les propositions visant à accroître la contribution du FMI aux efforts internationaux de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Le FMI a entamé un nouveau volet de ses travaux dans ce domaine, ont noté les administrateurs, en prenant deux mesures essentielles :

- addition conditionnelle des 40 recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) et de ses 8 recommandations spéciales (40 + 8 recommandations du GAFI) à la liste des domaines et des normes et codes correspondants qui sont utiles pour les travaux opérationnels du FMI (encadré 2.3);
- adoption d'un *programme-pilote* de douze mois consistant en évaluations du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, accompagnées des rapports sur l'observation des normes et codes correspondants, auxquelles participeront le FMI, la Banque mondiale, le GAFI et les organismes régionaux de type GAFI.

**Principes directeurs**

Pour ce qui est de l'avenir, les administrateurs ont souligné que la participation du FMI aux évaluations du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et aux rapports correspondants devrait être régie par quatre grands principes :

- L'évaluation par les services du FMI des activités du secteur financier qui ne sont pas soumises à une réglementation prudentielle doit être limitée à celles

qui sont importantes d'un point de vue macroéconomique et comportent un risque notable de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

- Toutes les procédures d'évaluation doivent être transparentes et compatibles avec le mandat et les compétences fondamentales des différentes institutions concernées, et cadrer avec le caractère uniforme, volontaire et concerté du processus des RONC.
- Les évaluations doivent être suivies d'une assistance technique, qui sera fournie au pays membre sur sa demande, pour l'aider à renforcer sa capacité institutionnelle et à développer son secteur financier.
- Les évaluations doivent être effectuées conformément à la méthodologie globale et intégrée actuellement mise au point dans un effort commun par le FMI, la Banque mondiale et le GAFI.

### Programme-pilote

Un programme-pilote d'évaluation du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, d'une durée de douze mois, auquel participent le FMI, la Banque mondiale et les organismes régionaux de type GAFI, a été lancé en octobre 2002. L'évaluation de l'application des 40 + 8 recommandations du GAFI et des rapports sur l'observation des normes et codes correspondants est effectuée par le FMI et la Banque mondiale dans leur programme conjoint d'évaluation du secteur financier et par le FMI dans ses évaluations des places financières offshore. Elle repose sur la méthodologie d'évaluation du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme approuvée par le GAFI en octobre 2002 ainsi que par le Conseil d'administration du FMI dans le cadre du

lancement du projet-pilote. (Cette méthodologie a été examinée par le Conseil en juillet 2002.) Une cinquantaine d'évaluations fondées sur cette méthodologie pourraient être réalisées dans le cadre du programme-pilote, dont 8 au maximum par le GAFI, 12 par les organismes régionaux de type GAFI et au moins 36 par le FMI et la Banque mondiale.

Les organismes régionaux de type GAFI participent en général au programme-pilote, mais le nombre des évaluations qu'ils effectueront demeure incertain. Trois organismes régionaux ont souscrit à la méthodologie, et deux autres devraient le faire sous peu. Le Groupe d'action financière des Caraïbes (GAFIC), n'a pas pleinement souscrit à la méthodologie, mais a fait savoir qu'elle servirait à évaluer le dispositif de ses pays membres dans le cadre du programme-pilote d'évaluation du FMI et de la Banque mondiale.

Les évaluations révèlent des déficiences dans les dispositifs de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et l'assistance technique a été sensiblement intensifiée pour y remédier. Parmi les domaines de déficience figurent la rédaction et la révision des textes de loi, en particulier ceux qui ont trait à la lutte contre le financement du terrorisme, et le dispositif de contrôle, qui manque d'efficacité. Le FMI et la Banque mondiale ont achevé, lancé ou approuvé 52 programmes d'assistance technique en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, dont 40 au profit de pays individuels et 12 en faveur de régions. En mars 2003, ils ont publié un rapport d'activité intérimaire conjoint. Les participants au programme-pilote procéderont à un examen complet de celui-ci au début de 2004.

## Renforcement du dispositif de résolution des crises

Si la prévention des crises a été au centre de l'effort de réforme du FMI, la réflexion a aussi porté sur la gestion et la résolution des crises financières qui ne peuvent pas être évitées, où il joue aussi un rôle essentiel. En effet, un dispositif de résolution des crises renforcé et précisé peut apporter une contribution majeure à la prévention tout en réduisant le nombre et la gravité des crises. Les réformes successives du cadre de résolution des crises visent à inciter les pays et leurs créanciers à apporter des solutions concertées et soucieuses du marché aux problèmes financiers qui se posent à eux. Pour cela, le FMI s'est employé à conjurer une politique d'accès à ses ressources plus claire et une plus grande sélectivité de ses prêts, tout en étudiant les formules envisageables pour renforcer les mécanismes de restructuration de la dette souveraine. Ce chapitre présente les progrès réalisés à cet égard durant l'exercice écoulé.

### Politique d'accès en cas de crise du compte de capital

L'intégration accrue des marchés financiers observée au cours des dernières décennies a favorisé le financement des investissements et de l'activité économique dans les pays émergents, mais elle les a aussi exposés aux risques de crise en cas d'inversion brutale des flux de capitaux. Dans certains cas, le FMI a épaulé les efforts menés par les pays membres pour venir à bout de ces crises par des financements de grande ampleur. Avec le Mexique en 1995, puis la crise asiatique de 1997-98 et la période qui a suivi, le FMI a fourni des crédits d'un montant nettement supérieur aux plafonds d'accès habituels applicables aux accords de confirmation et aux accords au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC).

Le Conseil d'administration a tenu des discussions sur la politique d'accès en situation de crise du compte de capital en septembre 2002 et en janvier/février 2003. Les administrateurs ont constaté que la plupart des programmes qui ont fait l'objet de financements exceptionnels ont largement permis aux pays qui en ont bénéficié de retrouver la viabilité extérieure, de rétablir la croissance avec une faible vulnérabilité et de renouer avec les marchés privés, encore que plus lentement que prévu dans certains cas. Dans le cas de quelques pays, a

conjonction de l'ajustement et de l'accès exceptionnel dans le contexte politique et l'environnement extérieur ambiants n'a pas suffi à éviter une restructuration des obligations. Il n'empêche que tous les pays emprunteurs ont respecté leurs obligations financières envers le FMI. Les administrateurs ont aussi noté dans un contexte plus large que, si l'aléa moral ne peut être totalement exclu des prêts du FMI, il y a peu de données empiriques pour attester que l'ampleur exceptionnelle des concours a eu, de manière générale, un effet pervers sensible en encourageant les investisseurs ou les pays à prendre plus de risques.

Au cours des discussions de septembre 2002, les administrateurs se sont accordés sur la nécessité de définir plus clairement les critères d'accès exceptionnel en cas de crise du compte de capital, pour contribuer à orienter les attentes des pays et des marchés, établir des repères pour les décisions difficiles à prendre concernant l'élaboration des programmes et l'accès, sauvegarder les ressources du FMI et veiller à un traitement uniforme des pays. Les administrateurs ont estimé de manière générale que, lorsqu'un pays membre est confronté à une crise du compte de capital, il faut (au minimum) que les conditions suivantes soient réunies pour justifier un accès exceptionnel :

- Des pressions exceptionnelles pèsent sur le compte de capital de la balance des paiements, entraînant un besoin de financement du FMI qui ne peut être satisfait dans les limites normales.
- Une analyse rigoureuse et systématique indique qu'il est fort probable que l'endettement demeure supportable.
- Il y a de bonnes perspectives pour que le pays retrouve accès aux marchés de capitaux privés pendant la durée d'utilisation des ressources du FMI, afin que celles-ci jouent un rôle de crédit-relais.
- Le programme offre de grandes chances de succès non seulement pour ce qui a trait aux plans d'ajustement, mais aussi en ce qui concerne la capacité institutionnelle et politique d'appliquer les mesures d'ajustement.

Lors de leurs discussions de janvier/février 2003, les administrateurs se sont accordés pour renforcer le mécanisme de décision relatif aux demandes d'accès exceptionnel. Ce mécanisme imposerait notamment un

surcroît d'éléments tangibles dans les dossiers afférents à cet accès, des consultations avec le Conseil dès l'amorce des négociations en vue d'un accès exceptionnel, basées sur une note de synthèse des services du FMI exposant les motifs de la demande, et une évaluation *a posteriori* du programme d'accès exceptionnel dans l'année qui suit la fin de la période d'application de l'accord y afférent. Les modalités pratiques d'application de ces critères et de ce mécanisme de décision seront toutefois déterminantes, raison pour laquelle une évaluation de leur mise en œuvre est prévue pour le début de 2004.

### Politique de prêt en situation d'arriérés envers des créanciers privés

Lorsqu'un pays membre a des difficultés pour assurer le service de sa dette extérieure envers des créanciers privés, le processus de restructuration de cette dette peut se révéler long et ardu et ne pas aboutir à un accord avant qu'il se retrouve en arriérés de paiements. Le FMI est prêt à fournir des crédits à ses pays membres en arriérés de paiements vis-à-vis de créanciers privés lorsqu'un prompt appui s'impose pour le succès de la politique d'ajustement du pays et que celui-ci agit de bonne foi pour aboutir à une décision concertée avec ses créanciers.

En septembre 2002, le Conseil d'administration a dressé un bilan de l'expérience acquise en matière de restructuration des obligations souveraines et d'application du critère de bonne foi concernant les prêts aux pays en situation d'arriérés. Les administrateurs ont estimé qu'une définition plus claire des modalités du dialogue de bonne foi entre un débiteur et ses créanciers durant le processus de restructuration serait de nature à mieux guider l'application de la politique de prêt en situation d'arriérés et, plus généralement, à promouvoir l'engagement des débiteurs et des créanciers dans la restructuration de la dette souveraine.

Une plus grande clarté du cadre envisagé pour la restructuration de la dette permettrait aux investisseurs de mieux évaluer ce qui serait récupérable selon les différents scénarios et faciliterait, par conséquent, la détermination du coût du risque tout en améliorant le fonctionnement des marchés de capitaux. Dans le même temps, les administrateurs ont toutefois souligné la nécessité de continuer à faire preuve de souplesse dans l'application du critère de bonne foi afin de tenir compte des spécificités de chaque dossier, d'éviter de mettre les débiteurs en position de faiblesse dans les négociations avec les créanciers et d'éviter qu'elles se prolongent indéfiniment, ce qui empêcherait le FMI de fournir son assistance en temps opportun. En effet, la clarification du critère de bonne foi servirait avant tout à fonder les difficiles arbitrages qui devront s'opérer dans chaque cas et devrait s'appliquer de manière à ne pas entraver la discipline du marché.

De l'avis des administrateurs, les principes suivants seraient de nature à assurer l'équilibre entre la clarté et la souplesse qui doivent guider le dialogue entre les débiteurs et leurs créanciers étrangers privés :

- Tout pays membre qui juge nécessaire de restructurer sa dette devrait entamer aussitôt avec ses créanciers un dialogue qui devrait se poursuivre jusqu'à l'achèvement de la restructuration.
- Le pays membre concerné devrait partager promptement toute information pertinente non confidentielle avec l'ensemble des créanciers.
- Le pays membre devrait donner rapidement la possibilité aux créanciers d'apporter leur contribution à l'élaboration des stratégies de restructuration et à la conception de chaque instrument y afférent.

Si, en règle générale, la forme du dialogue sera à déterminer par le débiteur et ses créanciers, les administrateurs s'attendent à ce qu'un pays membre en arriéré amorce ce dialogue avant de convenir d'un programme appuyé par le FMI, conformément aux principes susmentionnés. Dans les cas où un cadre de négociation formel s'impose en raison de la complexité du dossier et parce que les créanciers ont réussi à former un comité représentatif à temps, on s'attendrait à ce que le pays membre engage des négociations de bonne foi avec ce comité, bien qu'il faille également tenir compte des spécificités de chaque cas. Dans la même optique, lorsque, dans des situations moins complexes, les créanciers n'ont pas constitué un comité chargé de les représenter dans des délais raisonnables ou que, pour diverses raisons, un cadre de négociation formel ne serait pas efficace, le pays membre serait censé engager un dialogue dans un cadre moins structuré avec ses créanciers.

L'évaluation du degré de bonne foi des efforts de négociation déployés continuera de faire appel à des appréciations subjectives à bien des égards. Il s'agit notamment du degré de complexité du dossier, de la représentativité du comité des créanciers et du laps de temps raisonnable pour la formation d'un comité représentatif. Les administrateurs ont aussi noté que, dans le cas où les négociations s'enliseraient parce les créanciers présentent des exigences exorbitantes par rapport aux paramètres d'ajustement et de financement fixés dans le cadre du programme appuyé par le FMI, celui-ci devrait conserver la souplesse nécessaire pour continuer à épauler les pays membres en dépit du manque de progrès dans les négociations avec les créanciers.

Enfin, tous les prêts accordés à un pays membre pendant qu'il était en arriéré vis-à-vis du secteur privé resteront subordonnés aux revues des financements qui donneront la possibilité au FMI de suivre les relations entre un débiteur et ses créanciers, et au Conseil d'administration d'être tenu informé sans retard de l'évolution des choses.

## Cas de non-viabilité de la dette souveraine

Le FMI a par ailleurs engagé une réflexion approfondie sur la manière de traiter au mieux les cas relativement rares où la dette souveraine devient impossible à gérer. La réussite d'une restructuration pose des difficultés multiples. Des politiques macroéconomiques et structurelles bien conçues sont à l'évidence l'élément primordial. La transparence et la prévisibilité du processus de restructuration sont aussi déterminantes, pour assurer une diligence raisonnable et un processus de décision en connaissance de cause, ainsi que pour favoriser un traitement équitable de tous les créanciers. Autre impératif : une action véritablement concertée des créanciers. Il y a en particulier le danger que certains créanciers se refusent à participer à une restructuration volontaire dans l'espoir de recouvrer leurs créances aux conditions initiales — alors qu'ils ont plutôt intérêt à convenir collectivement de la restructuration.

En concertation avec ses pays membres et des représentants de la communauté financière internationale, le FMI travaille à l'élaboration de formules propres à améliorer le cadre de résolution des cas de restructuration de dettes souveraines, et en particulier :

- l'insertion de *clauses d'action collective* (CAC) dans les contrats d'émission d'obligations souveraines;
- la mise en place d'un cadre légal sous forme d'un *mécanisme de restructuration de la dette souveraine* (MRDS).

Ces mécanismes pourraient être complétés par la mise au point d'un *code de conduite volontaire*, c'est-à-dire un recueil de normes de transparence et de bonnes pratiques, qui pourrait contribuer à guider la conduite des débiteurs et de leurs créanciers dans différents cas de figure, allant de situations relativement cordiales à des cas d'extrême tension. À cet égard, le FMI est ouvert aux initiatives du secteur public comme du secteur privé, et leur apporte son appui. Dans ces conditions, il va donc de soi qu'un code ne peut être efficace que s'il rallie massivement les débiteurs et les créanciers.

### Les clauses d'action collective

L'insertion de CAC dans les contrats d'émissions d'obligations souveraines vise à favoriser une restructuration prompte et ordonnée dans les rares cas où un État souverain éprouve le besoin de restructurer sa dette. Lorsqu'elles figurent dans un contrat d'émission obligatoire, ces clauses permettent au débiteur souverain et à une majorité qualifiée de détenteurs des obligations émises de prendre des décisions qui s'imposent à l'ensemble des créanciers.

Le FMI est depuis longtemps d'avis que les CAC peuvent aider à résoudre le problème de l'action collective. Au cours de cet exercice, le Conseil d'administration a examiné à deux reprises cette question. En juin

2002, les administrateurs se sont penchés sur deux documents des services du FMI relatifs à la conception et à l'efficacité des CAC et aux moyens d'en répandre l'usage. La réflexion a été poursuivie en avril 2003, avec l'examen d'un document des services du FMI récapitulant les contraintes et les progrès dans la promotion d'une utilisation active des clauses d'action collective.

Les administrateurs ont réaffirmé que la stratégie la plus porteuse du FMI consisterait à promouvoir la généralisation de ce type de clauses qui existent déjà dans de nombreux contrats obligataires souverains internationaux. La principale composante du dispositif est probablement la *clause de restructuration majoritaire*, qui permet à une majorité qualifiée des détenteurs de titres d'une même émission d'imposer une restructuration à l'ensemble des créanciers, que ce soit avant ou après une défaillance de l'émetteur. En outre, les *clauses conservatoires majoritaires* permettent à une majorité qualifiée de détenteurs d'empêcher des porteurs de titres d'engager des poursuites judiciaires dommageables avant qu'un accord de restructuration n'intervienne. S'il existe actuellement des clauses de restructuration majoritaire dans les émissions obligataires de droit anglais, les émissions obligataires régies par la législation de l'État de New York (qui constituent la majeure partie du marché des obligations des pays émergents) n'en comportent pas en règle générale.

L'évolution observée durant l'année est encourageante, aux yeux des administrateurs, tant en ce qui concerne l'élaboration des clauses de restructuration et les clauses conservatoires majoritaires que leur insertion dans les émissions de droit new-yorkais, ce qui constitue une avancée significative dans ce domaine (encadré 3.1). Les administrateurs ont cependant admis, eu égard au volume d'émissions obligataires qui ne comportent pas ce type de clauses, qu'il faudra encore du temps pour que les CAC figurent dans la plupart des obligations souveraines internationales. Par ailleurs, compte tenu de la nature contractuelle des CAC, toute décision relative à leur insertion et à leur conception reviendra en définitive au débiteur et à ses créanciers.

Le FMI devrait promouvoir plus activement l'utilisation de CAC dans le cadre de sa surveillance multilatérale et bilatérale, ont souligné les administrateurs, et tous les pays membres développés ou en développement devraient encourager l'insertion de ces clauses dans les instruments obligataires internationaux. Les administrateurs se sont déclarés satisfaits des propositions visant à poursuivre différentes formes de sensibilisation pour promouvoir l'utilisation des CAC. Ils ont encouragé vivement les services du FMI à engager un dialogue plus actif avec les émetteurs des marchés émergents, pour susciter l'adoption de CAC dans les émissions sur le marché new-yorkais comme ailleurs, notamment en Allemagne, où ces clauses ne sont pas encore la norme. L'utilisation accrue de ces clauses

## Encadré 3.1

**Clauses d'action collective : évolution récente**

Les clauses d'action collective (CAC) prévues dans les instruments de dette autorisent une majorité qualifiée de créanciers à modifier les principales conditions financières des contrats qui ont dès lors force contraignante vis-à-vis des créanciers minoritaires. Inclure des CAC dans les contrats d'émission obligataire, comme il est d'usage dans le droit anglais, favorise la conclusion ordonnée et prompte d'accords de restructuration et garantit le respect des droits de la majorité des créanciers tout en évitant qu'une minorité de créanciers dissidents n'entame des actions judiciaires intempestives.

L'élaboration et l'utilisation des CAC ont connu plusieurs évolutions majeures au cours de l'exercice.

**Propositions relatives à l'élaboration de clauses types**

En juin 2002, la communauté des bailleurs de fonds officiels a procédé à une consultation, par l'intermédiaire d'un groupe de travail du G-10, avec des opérateurs du marché, des émetteurs et des juristes spécialisés en la matière, en vue de recommander des améliorations au processus de restructuration de la dette. Dans son rapport de septembre 2002, le groupe de travail a proposé une série de clauses basées sur les pratiques en vigueur dans les émissions obligataires de droit anglais, qui visent à promouvoir un dialogue prompt, à garantir un réaménagement

effectif du contrat et à freiner autant que possible l'amorce de poursuites judiciaires par les créanciers minoritaires. Début 2003, le groupe a rendu publiques ses conclusions sur une série de clauses types destinées à montrer que les recommandations sont réalistes. Un groupe d'associations d'opérateurs privés intervenant sur les marchés de capitaux a aussi publié des propositions visant l'élaboration de clauses types.

**CAC et récentes émissions obligataires internationales**

Un certain nombre de pays à marché mature ont pris des dispositions pour intégrer des CAC dans leurs émissions obligataires internationales. En septembre 2002, les ministres des finances de l'Union européenne (UE) ont déclaré que leurs pays avaient l'intention d'inclure ce type de clauses dans leurs nouvelles émissions obligataires relevant d'une législation autre que celle de l'Union. Si ces émissions représentent une part infime de l'ensemble des obligations émises par les pays de l'UE, l'Union représente une part importante du marché obligataire mondial et peut donc influencer les pratiques observées sur les marchés new-yorkais ou allemand, où les clauses de restructuration à la majorité n'étaient pas d'usage.

À la fin de 2002, les obligations souveraines internationales assorties de CAC émises par les pays émergents représen-

taient 30 % environ du total de leurs émissions obligataires. En mars et avril 2003, au plus fort de la discussion sur l'utilisation des CAC, tant dans les milieux officiels que financiers, le Mexique a procédé à deux émissions régies par le droit new-yorkais et assorties de clauses de restructuration et d'exécution à la majorité. (Le Liban (2000), le Qatar (2000) et l'Égypte (2001) avaient précédé le Mexique à cet égard, mais l'insertion de ces clauses était passée alors inaperçue pour les marchés.) Les émissions obligataires du Mexique ont connu un succès retentissant, faisant l'objet d'une sursouscription, et l'analyse de la courbe de rendement des titres souverains émis n'a révélé aucun signe de la présence d'une prime de rendement induite par l'insertion des CAC, qu'il s'agisse du prix de lancement ou de celui du marché secondaire.

En avril 2003 également, une émission obligataire internationale de droit new-yorkais et assortie de CAC, réalisée par le Brésil, a provoqué une ruée des souscripteurs et n'a pas non plus révélé l'existence d'un coût lié à l'utilisation des CAC. Peu après la fin de l'exercice financier, l'Afrique du Sud, la Corée, Belize et, de nouveau, le Brésil ont émis de nouveaux instruments obligataires, assortis de CAC, sous le régime de droit new-yorkais. Des CAC ont en outre été incluses dans les nouvelles obligations émises par l'Uruguay, à la suite de son opération d'échange de dettes.

dans les émissions obligataires internationales des économies de marché matures (l'Italie et le Royaume-Uni sont des exemples récents) serait de nature à stimuler ces efforts. Par ailleurs, dans le cadre d'un effort plus concerté de promotion de l'utilisation des CAC, les administrateurs ont encouragé les services du FMI à organiser des ateliers avec les principaux émetteurs et les juristes spécialisés dans ce domaine d'ici la fin de l'année 2003 pour étudier les moyens de promouvoir cette utilisation.

**Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine**

Le second axe de réflexion du FMI dans la recherche d'une solution lorsque la dette souveraine devient ingérable — le projet de mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) — diffère de la formule des

CAC en deux points. Premièrement, un MRDS aboutirait à mettre en place un cadre légal permettant d'intégrer une action collective à tous les instruments, y compris ceux qui imposent une décision à l'unanimité pour la restructuration des conditions financières d'un contrat. L'adoption de ce cadre légal nécessiterait un amendement des Statuts du FMI. Deuxièmement, les voix de créanciers dans la même situation et détenteurs de divers instruments de dette pourraient s'additionner pour permettre la restructuration de *plusieurs instruments de dette* par un seul vote.

La période qui a suivi l'Assemblée annuelle de 2002 a donné lieu à un vif débat sur le bien-fondé et la conception du MRDS. Le Conseil d'administration a passé en revue, en décembre 2002, les questions liées à l'élaboration d'un éventuel MRDS. En janvier 2003, le Conseil a été saisi d'un large éventail de questions de fond qui

## Encadré 3.2

## Colloque sur le mécanisme de restructuration de la dette souveraine

Le FMI a organisé, en janvier 2003, un colloque sur le thème du mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) qu'il propose, afin de procéder à un échange de vues avec les représentants des pays, du secteur privé, des organisations non gouvernementales, des juristes et des universitaires. Dans son allocution d'ouverture, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a énoncé les objectifs du colloque de la manière suivante : 1) « nous rappeler » le problème que vise à résoudre un mécanisme de restructuration de la dette souveraine; 2) dresser un bilan de la réflexion et faire le point sur les propositions présentées; 3) conclure ce travail préliminaire en le consolidant en un projet simple, clair et compréhensible.

Les principaux thèmes abordés ont été la proposition de restructuration de la dette souveraine présentée par le FMI; le cadre et le contenu du MRDS; le rôle des créanciers et du FMI dans le MRDS, ainsi que ses incidences sur les marchés de capitaux; la garantie d'intégrité du processus de restructuration.

La plupart des intervenants ont admis que l'extrême diversité des créan-

ciers et des instruments de dette a rendu le processus de négociation entre le débiteur souverain et ses créanciers plus complexe, entraînant des retards dans la restructuration. Les avis ont toutefois divergé sur l'ampleur du problème des actions collectives et la solution à y apporter. Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, a souligné la nécessité de mettre en place un système qui garantit une restructuration transparente, ordonnée et prompte de la dette. Certains intervenants, estimant que la question des créanciers dissidents est un problème mineur, ont prôné des démarches volontaires pour arriver à une solution.

Les services du FMI considéraient que l'ampleur des dettes soumises au MRDS sera en général suffisamment importante pour assurer la viabilité de la dette par la suite ainsi que l'équité de traitement des créanciers, encore que certains aménagements seront nécessaires pour éviter de compromettre les procédures de faillite locales et pour assurer la protection des financements sécurisés. D'autres participants ont préconisé une couverture élargie de la dette

dans le cadre du MRDS afin de mieux assurer la viabilité économique de l'émetteur souverain après la restructuration de sa dette ainsi qu'un traitement plus équitable de tous les créanciers.

Les services du FMI ont aussi affirmé que le recours à la suspension des poursuites des créanciers est disproportionné par rapport au faible risque que ces poursuites représente. Par ailleurs, une suspension automatique serait inadaptée en l'absence d'une cessation générale des paiements. Les services du FMI ont insisté sur le fait que d'autres aspects du MRDS — notamment la règle de la « mise en commun » pour neutraliser tout avantage perçu par un créancier suite à une action judiciaire après déclenchement de la procédure — sont de nature à décourager les actions intempestives. Si certains participants ont partagé ce point de vue, d'autres ont noté que le déclenchement rapide des poursuites judiciaires pourrait s'amplifier en réaction aux fluctuations des marchés de capitaux — d'autres encore craignant que les débiteurs soient contraints d'utiliser leurs maigres ressources pour se défendre contre les actions en justice.

pourraient découler de la décision d'un pays membre de restructurer ses obligations financières. Lors d'une réunion tenue en mars 2003, le Conseil a poursuivi sa réflexion à ce sujet en examinant en particulier un avant-projet de MRDS dont le Comité monétaire et financier international avait demandé, en septembre 2002, la soumission à sa réunion d'avril 2003. La formulation de cet avant-projet a été le résultat d'un dialogue approfondi avec les opérateurs du marché, les experts en restructuration de dettes et d'autres spécialistes, universitaires et représentants d'institutions officielles; elle a aussi bénéficié des contributions recueillies lors d'ateliers et de la conférence organisés par le FMI en janvier 2003 (encadré 3.2). Outre son apport à l'élaboration du MRDS, ce débat a donné un nouvel élan aux efforts de promotion de l'insertion de CAC dans les émissions obligataires souveraines ainsi qu'aux propositions relatives à un code de bonne conduite volontairement agréé.

Si la plupart des administrateurs étaient favorables à la mise en place d'un MRDS, ils n'étaient pas unanimement convaincus du bien-fondé, ni de l'opportunité du mécanisme. En outre, les avis des administrateurs favorables au MRDS continuaient de diverger sur un certain nombre d'aspects liés à sa conception.

Les administrateurs favorables à l'instauration d'un MRDS sont convenus qu'il doit viser à fournir à un débiteur souverain et à ses créanciers un cadre incitatif pour parvenir promptement à une décision de restructuration qui soit prise d'un commun accord afin de sauvegarder la valeur des avoirs et de favoriser le retour à la viabilité à moyen terme et, partant, à réduire les coûts afférents au processus de restructuration. Pour atteindre cet objectif, le MRDS doit non seulement résoudre les questions que pose l'action collective des créanciers, mais aussi permettre de susciter un dialogue prompt et réel ainsi qu'un véritable échange d'informations entre le débiteur et ses créanciers. Le MRDS rendant plus prévisible le processus de restructuration, on peut s'attendre aussi à ce qu'il améliore le fonctionnement des marchés de capitaux internationaux. Si un certain nombre de questions demeurent en suspens, les administrateurs ont néanmoins marqué leur appui au MRDS en partant du principe que l'avant-projet fournit une réponse adéquate à des questions clés. Les principaux éléments de l'avant-projet sont les suivants :

- Une majorité qualifiée de détenteurs des créances agrégées pourraient adopter, aux termes d'un vote, les nouvelles clauses découlant de l'accord de

restructuration les rendant ainsi exécutoires pour l'ensemble des détenteurs de créances concernés.

- Le mécanisme comporterait des clauses permettant de bloquer les poursuites de créanciers pour ne pas perturber le processus de restructuration ou retarder la conclusion d'un accord de restructuration qui serait acceptable pour la majorité.
- Une instance indépendante de règlement des différends serait créée pour vérifier les créances, assurer l'intégrité de la procédure de vote et trancher les différends qui pourraient suivre la mise en œuvre du MRDS.

Le Comité monétaire et financier international a examiné le rapport du Directeur général sur la mise en place d'un MRDS lors de sa réunion d'avril 2003. Le CMFI a souligné, dans son communiqué, que l'analyse

et la concertation approfondies qui ont présidé à l'élaboration du projet de MRDS ont permis une meilleure compréhension des enjeux inhérents à la résolution ordonnée des crises. Tout en admettant qu'il n'était pas possible, alors, de procéder à la mise en place du MRDS, le Comité a demandé que la réflexion se poursuive sur les questions soulevées dans la phase d'élaboration qui sont susceptibles de favoriser la résolution ordonnée des crises financières. Ces questions se rapportent notamment à l'équité de traitement des créanciers, au renforcement de la transparence et de la diffusion de l'information financière, ainsi qu'à l'agrégation des créances. Le Directeur général doit faire rapport sur les progrès réalisés dans ce domaine au CMFI lors de sa réunion de septembre 2003.

## Réforme des politiques et des modalités de prêt

Le FMI offre aux pays membres un appui financier au moyen d'un ensemble de politiques et d'instruments de prêt (tableau 8.1). La plupart des financements du FMI sont subordonnés à la mise en œuvre, par le pays bénéficiaire, de réformes visant à remédier aux problèmes qui ont donné lieu à ce besoin de financement.

Au cours de l'exercice 2003, le Conseil d'administration a achevé un réexamen biennal approfondi de la conditionnalité (autrement dit, les conditions dont sont assortis les programmes mis en œuvre avec l'appui du FMI) et approuvé des directives qui doivent guider l'élaboration et l'application de la conditionnalité dans le cadre de ces programmes. Les nouvelles directives visent à alléger et à recadrer la conditionnalité de manière à accroître les chances de succès des programmes de réforme des pays membres.

Dans le cadre de cette revue exhaustive de la conditionnalité, le Conseil a souligné la nécessité de délimiter clairement les tâches par rapport à d'autres institutions internationales, et en particulier la Banque mondiale. En septembre 2002, les administrateurs ont fait le point sur les progrès accomplis dans le renforcement de la concertation entre le FMI et la Banque mondiale en matière de programmes-pays et de conditionnalité, dans le cadre du nouveau schéma de collaboration entre les deux institutions.

En septembre 2002 également, le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) a publié un rapport sur l'utilisation prolongée des ressources du FMI par certains pays membres. Le Conseil a ensuite été saisi des conclusions d'un groupe de travail des services du FMI mis sur pied pour formuler des recommandations sur la suite à donner aux questions soulevées dans ce rapport.

### Nouvelles directives sur la conditionnalité

Dans un souci de constante efficacité, le FMI passe régulièrement en revue les progrès de la conditionnalité (encadré 4.1). En septembre 2002, le Conseil a adopté de nouvelles directives qui sont le fruit d'un effort de rationalisation et de cadrage de la conditionnalité. (Ces directives peuvent être consultées sur le site Internet du FMI.) L'un des principaux objectifs visés est d'améliorer

l'internalisation des programmes par les pays et de mieux assurer la continuité de la mise en œuvre des programmes appuyés par le FMI, avant tout en concentrant la conditionnalité sur les domaines qui sont essentiels à leur réussite. L'application scrupuleuse des directives a aussi été citée par le BIE dans son rapport sur l'utilisation prolongée des ressources du FMI comme l'un des facteurs essentiels pour éviter l'échec des programmes appuyés par le FMI.

Les directives soulignent la nécessité de centrer la conditionnalité sur les politiques qui sont déterminantes pour la réalisation des objectifs macroéconomiques de ces programmes. Elles visent en outre à établir une distinction précise des tâches par rapport à d'autres institutions internationales, en particulier la Banque mondiale. Les directives reposent sur une prise de conscience accrue de l'importance de plusieurs principes connexes :

- internalisation des réformes;
- application rationnelle des conditions liées au programme;
- cadrage des programmes en fonction des spécificités du pays concerné;
- définition claire des conditions liées au programme.

Les nouvelles directives prévoient des critères précis pour vérifier si les conditions sont adaptées à chaque situation. La conditionnalité structurelle est considérée comme un élément important des programmes appuyés par le FMI, tant qu'elle est essentielle à la réalisation des objectifs du programme. Les directives précisent en outre le rôle des différents types de conditions liées aux programmes (critères de réalisation, repères structurels et mesures préalables). Les directives ont été accompagnées d'une note explicative des services du FMI exposant aussi le contexte dans lequel elles s'inscrivaient.

La conditionnalité repose désormais sur l'idée que c'est au pays membre qu'il appartient d'abord de prendre l'initiative des politiques qu'il met en œuvre et que les documents qui exposent le programme de réforme doivent être rédigés par les autorités avec la coopération et l'assistance des services du FMI. Le Conseil est convenu, au cours de l'examen de la question, qu'une conditionnalité bien conçue peut compléter et affermir l'internalisation par les pays.

Encadré 4.1

**En quoi la conditionnalité du FMI a-t-elle évolué?**

Lorsque le FMI s'engage à apporter un appui financier à un pays membre, celui-ci est censé appliquer des mesures d'ajustement et des réformes pour remédier aux problèmes sous-jacents qui ont été à l'origine de ses difficultés de balance des paiements et du besoin d'assistance. Pour ce faire, le FMI assortit ses prêts de conditions axées en premier lieu sur les politiques monétaire, budgétaire et de change. Comme on pouvait s'y attendre, ces conditions ont évolué avec le temps et au gré de la situation et des défis qui se présentaient aux pays membres.

**Conditionnalité structurelle**

À partir de la fin des années 80, le FMI a mis davantage l'accent sur l'impératif d'ajustement au moyen d'améliorations structurelles de l'économie. À la faveur du regain d'intérêt pour les mesures structurelles, le nombre de conditions structurelles prévues dans un programme est passé de 2 à 3 en moyenne au milieu des années 80 à 12, voire plus, dans la seconde moitié des années 90. L'augmentation a essentiellement porté sur les économies en transition où, presque par définition, les programmes avaient un important contenu structurel.

L'augmentation des conditions a suscité la crainte que le FMI n'outrepasse son mandat et ses compétences. Des conditions de politique trop détaillées peuvent amoindrir le sentiment que le pays a l'initiative des réformes. Sans cette «internalisation», les réformes ont moins de chances de se concrétiser. En outre, une conditionnalité mal ciblée peut avoir pour effet de surcharger les pays en dispersant leur effort sur des réformes secondaires au détriment de celles qui sont essentielles à la réalisation des objectifs du programme.

**Nouvelles directives**

En septembre 2000, le Directeur général du FMI a fait diffuser des directives provisoires pour la rationalisation de la conditionnalité, qui en exposaient les principes généraux. À partir de mars 2001, les documents préparés par les services du FMI ont été affichés sur le site Internet du FMI pour susciter l'avis du public sur les principes et enjeux de la conditionnalité. Les autorités des pays, les universitaires et représentants de divers horizons ont aussi été invités à donner leur point de vue. Les suggestions présentées ont fait ressortir la nécessité d'être attentif à l'enchaînement et au rythme de l'exécution des politiques, ainsi que l'importance d'une stratégie claire et cohérente d'assistance de la communauté internationale.

En avril 2002, le Conseil d'administration du FMI a entériné les principes généraux devant régir les nouvelles directives sur la conditionnalité, puis approuvé en septembre 2002 les nouvelles directives, concluant ainsi la première révision depuis 1979.

**Une collaboration renforcée FMI–Banque mondiale**

En septembre 2002, le rapport d'étape sur le renforcement de la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale sur les programmes-pays et la conditionnalité y afférente, établi conjointement par les services des deux institutions, a été examiné par le Conseil.

Ce rapport faisait le point sur l'expérience acquise en matière de collaboration depuis la note d'orientation d'avril 2002 (encadré 4.2). Il rendait compte d'une enquête menée auprès des services des deux institutions, à savoir les directeurs pour les pays à la Banque mondiale et les chefs de mission chargés d'un pays au FMI, sur cette collaboration. Selon cette enquête, même si la collaboration est jugée satisfaisante et sans difficultés majeures dans la plupart des cas, un certain nombre de facteurs institutionnels en empêchent le plein épanouissement, notamment les différences de structure de travail, les délais impartis pour atteindre les objectifs fixés ainsi que les mécanismes et instruments de prêt. Ces conclusions confirment la nécessité de poursuivre les efforts en vue de consolider cette collaboration.

Lors de l'examen de ce dossier, les administrateurs ont réaffirmé qu'une collaboration étroite est indispensable pour appuyer efficacement les pays membres et fait partie intégrante des efforts de rationalisation et de cadrage de la conditionnalité en vue de renforcer l'internalisation des programmes de réformes. La volonté de renforcer la collaboration sur les programmes-pays s'inscrit dans le contexte des progrès réalisés dans une série d'autres domaines, notamment le cadre FRPC–PPTE et un travail systématique d'analyse conjointe, par exemple dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) et de l'établissement des rapports sur l'observation des normes et codes (RONC).

La désignation de l'une des deux institutions comme chef de file, en fonction du secteur d'intervention, et l'échange systématique d'informations entre elles constituent, pour les administrateurs, les principes fondamentaux de la collaboration en matière d'élaboration et de conditionnalité des programmes mis en œuvre par les pays. Ils estiment aussi, cependant, qu'il est indispensable que chaque institution conserve, en définitive, la responsabilité de décider des prêts qu'elle accorde.

La note d'orientation intitulée *Modalités opérationnelles de la collaboration FMI–Banque mondiale sur les programmes-pays et la conditionnalité y afférente* a commencé à produire un effet positif sur le renforcement de la collaboration, ont constaté les administrateurs, tout en notant que l'on dispose encore de peu d'éléments pour évaluer les progrès accomplis.

Une collaboration effective avec la Banque mondiale est essentielle pour le succès des efforts de rationalisation et de cadrage de la conditionnalité du FMI, ont souligné les administrateurs : cela s'impose pour que les

mesures importantes soient bien couvertes, d'autant que la conditionnalité est allégée dans les domaines qui ne relèvent pas directement de la compétence du FMI. Dans le même temps, les administrateurs étaient en général d'avis que les mesures structurelles qui ne relèvent pas de sa compétence mais sont essentielles à la stabilité macroéconomique devraient continuer à faire partie intégrante de la conditionnalité.

En ce qui concerne les pays à faible revenu, les administrateurs étaient d'avis que le processus d'élaboration des DSRP offre un cadre naturel de collaboration entre les services des deux institutions pour épauler les stratégies conçues par les pays eux-mêmes afin de faire reculer la pauvreté et de susciter une croissance durable. S'agissant des pays à revenu intermédiaire, cette collaboration a pris des formes plus variées, suivant une approche moins formelle, adaptée à la situation de chaque pays; ici également, des efforts soutenus s'imposent pour garantir l'efficacité de la démarche suivie.

Pour l'avenir, les administrateurs ont encouragé les services des deux institutions à poursuivre dans la voie tracée par la note d'orientation en suivant les modalités exposées dans le rapport d'étape, notant qu'une nouvelle revue sera effectuée avant la fin de 2003. Ils ont souligné que l'opinion des autorités des pays doit être prise en compte dans l'évaluation de l'efficacité de la collaboration, en suggérant aussi de recueillir l'avis des bailleurs de fonds, ainsi que d'un échantillon élargi des services du FMI et de la Banque mondiale.

### Utilisation prolongée des ressources du FMI

En mars 2003, le Conseil d'administration a conclu l'examen des cas d'utilisation prolongée des ressources du FMI, à partir du rapport du Bureau indépendant d'évaluation (BIE) et des conclusions du groupe d'étude des services du FMI (encadré 4.3).

Les administrateurs ont salué le travail du groupe d'étude qu'ils considèrent comme une étape clé du suivi de l'analyse exhaustive et sans complaisance du BIE. La mise en œuvre et l'examen approfondi de l'ensemble des mesures proposées par le groupe d'étude, ainsi qu'une prompt attention aux prochains rapports du BIE, seront déterminants pour faire en sorte que les travaux du BIE contribuent pleinement à développer la culture de l'écoute et de l'apprentissage au FMI.

En mars, les administrateurs ont généralement réitéré ces observations dans le cadre de l'examen du rapport du BIE en septembre 2002, concernant la portée et la nature des problèmes que pose l'utilisation prolongée des ressources du FMI. En situation normale, ont rappelé la plupart des administrateurs, un engagement financier à long terme du FMI pourrait être la réponse adéquate pour aider les pays membres à venir à bout de difficultés profondément enracinées dont la solution exige, par définition, plusieurs années. Ces difficultés sont patentées dans les pays à faible revenu et dans les pays en transition. Les

#### Encadré 4.2

#### Cadre de collaboration FMI–Banque mondiale

En juillet 2001, les administrateurs se sont penchés sur le renforcement de la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale sur les programmes mis en œuvre par les pays et la conditionnalité (*Rapport annuel 2002*, page 49) et adopté un cadre renforcé de collaboration entre les deux institutions. Ce cadre, auquel a également souscrit le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale, repose sur trois principes clés :

- délimitation précise des domaines d'intervention;
- concertation prompte et effective;
- chaque institution est responsable de son financement.

Pour appliquer le nouveau cadre, les directions des deux institutions ont publié au printemps 2002, à l'intention de leurs services respectifs, une note d'orientation sur les *Modalités opérationnelles de la collaboration FMI–Banque mondiale sur les programmes-pays et la conditionnalité y afférente*. Plus tard dans l'année, les services du FMI et de la Banque mondiale ont produit un rapport d'étape pour faire le bilan de cette collaboration suivant les modalités de la note d'orientation.

administrateurs ont toutefois noté que, dans certains cas, l'utilisation prolongée des ressources peut être attribuée à un manque de progrès dans la résolution des difficultés économiques majeures d'un pays et que, parfois, cette assistance prolongée, ajoutée à la conditionnalité, peut entraver le développement des institutions locales.

Les incidences financières de l'utilisation prolongée sur les ressources ordinaires du FMI et sur les ressources de la FRPC peuvent aussi être un sujet de préoccupation. Les administrateurs ont souscrit, dans l'ensemble, à une série de mesures portant spécifiquement sur les cas d'utilisation prolongée, tout en soulignant qu'il ne faut pas négliger la nécessité d'accroître les chances de succès des programmes appuyés par le FMI. Pour cela, il conviendrait d'adopter des politiques et procédures visant à promouvoir une meilleure conception et une internalisation résolue des programmes, assorties de l'obligation de rendre compte des résultats. Dans ce contexte, les administrateurs ont aussi marqué leur appui à la recommandation visant à ce que les décisions du Conseil sur l'octroi de concours financiers soient transparentes et reposent sur une évaluation sans complaisance, par les services du FMI, des risques et des contraintes en jeu.

La stratégie esquissée par le groupe d'étude a reçu un large appui du Conseil. Elle aurait pour effet d'entraîner :

- l'application rigoureuse des recommandations du BIE en vue d'améliorer la surveillance, la conditionnalité et l'élaboration des programmes (notamment la nécessité de fixer des objectifs et de formuler des hypothèses plus réalistes);
- des mesures complémentaires destinées à renforcer la diligence raisonnable chez les utilisateurs de longue durée (par des évaluations *a posteriori* plus systématiques) et l'amélioration du processus décisionnel;

## Encadré 4.3

## Évaluation des cas d'utilisation prolongée des ressources du FMI

Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) a été créé sur décision du Conseil d'administration du FMI en juillet 2001, pour donner une évaluation objective et indépendante des questions qui ont trait au FMI. Il fonctionne de manière indépendante de la direction du FMI et sans rapport de tutelle avec le Conseil d'administration. En septembre 2002, le BIE a produit un premier rapport d'évaluation sur l'utilisation prolongée des ressources du FMI<sup>1</sup>. Peu de temps après, dans une déclaration devant le Conseil d'administration, le Directeur général se félicitait du rapport du BIE, souscrivant à nombre de ses recommandations et indiquant l'intention de la direction de confier à un groupe de travail composé de membres des services du FMI le soin de proposer des recommandations sur les moyens de résoudre les questions évoquées dans le rapport du BIE, à partir des recommandations contenues dans ce rapport. Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction le rapport du BIE et la proposition du Directeur général. Saisi des conclusions du groupe de travail, le Conseil d'administration a procédé à un examen détaillé qu'il a achevé en mars 2003.

<sup>1</sup>Le rapport du BIE sur l'évaluation de l'utilisation prolongée des ressources du FMI peut être consulté sur le site du FMI accessible par le lien suivant : <http://www.imf.org/external/np/ico/2002/pu/index.htm>.

Les concours financiers du FMI à ses pays membres visent à les aider à surmonter des difficultés passagères de balance des paiements. Les programmes appuyés par le FMI, dans le cadre d'accords de confirmation et d'accords élargis en particulier, sont destinés à assurer la viabilité extérieure, qui doit ensuite permettre aux pays de se passer d'appuis financiers. Parfois, l'utilisation prolongée des ressources est révélatrice d'un échec vis-à-vis de cet objectif clé, ce qui peut avoir un coût pour le pays membre, ternir la crédibilité du FMI et empêcher le pays de respecter ses obligations financières extérieures (notamment envers le FMI). Dans le cadre de discussions antérieures relatives à l'utilisation prolongée des ressources, le Conseil a insisté sur la nécessité de distinguer les pays qui font des progrès notables vers la réalisation des objectifs prévus dans leur programme et ceux qui n'en font pas.

Le rapport du BIE conclut que l'ampleur de l'utilisation prolongée des ressources du FMI peut causer divers problèmes, qui sont notamment :

- une atteinte au principe de la rotation des ressources du FMI;
- l'éventualité que l'utilisation prolongée des ressources ait pour cause les défauts de conception et de mise en œuvre du programme;
- des ingérences intempestives dans l'élaboration des politiques et des institutions nationales;

- le flou qui risque d'entourer le rôle et la mission du FMI, en particulier par rapport à la Banque mondiale et à d'autres institutions de développement.

## Suivi

Le suivi au rapport du BIE visait de manière plus générale à améliorer les chances de réussite de la mise en œuvre de tous les programmes appuyés par le FMI, par l'adoption de politiques et de procédures destinées à promouvoir une meilleure conception des programmes et à renforcer leur internalisation ainsi que la responsabilité des résultats obtenus. Il comportait en outre des mesures axées plus particulièrement sur les cas d'utilisation prolongée des ressources du FMI. Le suivi était aussi destiné à faire en sorte que les décisions du Conseil d'administration d'engager ou non les ressources du FMI pour épauler le programme d'ajustement d'un pays membre soient prises de manière transparente et sur la base d'une compréhension absolue des risques et des contraintes.

Pour mener à bien sa réflexion, le groupe de travail du FMI s'est fondé non seulement sur le rapport du BIE, mais aussi sur les observations recueillies par le BIE dans le cadre d'une campagne de sensibilisation, notamment au cours de la série de séminaires tenus à Berlin, Cambridge, Londres, Manille et Tokyo.

- un examen plus approfondi des questions soulevées par le BIE dans le cadre de la revue à venir de la surveillance, de l'élaboration des programmes et du rôle du FMI dans les pays à faible revenu.

En ce qui concerne la priorité accordée par le BIE et le groupe d'étude à une efficacité accrue de la surveillance, les administrateurs ont estimé qu'une prompte mise en œuvre des conclusions de la récente revue de la surveillance (chapitre 2) serait vitale pour cerner les faiblesses économiques et rallier l'opinion nationale autour de politiques saines. Les administrateurs ont souligné la nécessité pour les services du FMI de conjuguer la clarté et la franchise avec la reconnaissance des réalités sociales et politiques qui déterminent la politique économique, de compléter les conseils judicieux sur les objectifs économiques en proposant d'autres démarches possibles pour atteindre ces objec-

tifs, et de mieux sensibiliser les parties prenantes, notamment les organes législatifs.

Les administrateurs ont par ailleurs noté que la subordination de certaines formes de concours à l'existence de programmes appuyés par le FMI et le rôle de catalyseur que celui-ci tient aux yeux des investisseurs privés peuvent aboutir à des pressions sur les décisions de prêt du FMI qui favorisent une utilisation prolongée. À cet égard, les administrateurs ont réitéré les conclusions de leur récent examen des mécanismes par lesquels l'évaluation des politiques des pays membres par le FMI peut prendre valeur de signal (chapitre 2).

Le suivi systématique de la mise en œuvre, dans les délais impartis, des diverses composantes de cette stratégie dans le cadre des revues de la conditionnalité du FMI sera déterminant, ont précisé les administrateurs.