

La crise asiatique

Événement marquant de l'exercice, la crise asiatique a occupé une large part des travaux du Conseil d'administration. Les administrateurs se sont réunis à intervalles fréquents, quotidiennement durant certaines périodes, pour être tenus informés de l'évolution des pays au cœur de la crise, en débattre et pour orienter les travaux menés par la direction et les services du FMI en collaboration avec les autorités de ces pays. Le Conseil a approuvé des programmes d'ajustement impliquant une aide financière très élevée en faveur de la Thaïlande, de l'Indonésie et de la Corée. Il a aussi étudié en profondeur, surtout dans le cadre de ses débats sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et sur les marchés internationaux de capitaux, et de son examen de la surveillance dans la région (voir le chapitre VI), les vastes questions soulevées par la crise : ses origines, la riposte adéquate, le rôle qui revient à la communauté internationale et les enseignements à tirer de cette expérience. Le présent chapitre est pour l'essentiel consacré aux discussions du Conseil sur ces grands thèmes jusqu'à la fin de l'exercice du FMI (30 avril 1998). Les éléments saillants de la riposte du FMI à la crise sont présentés en détail dans l'encadré I et l'évolution des programmes d'ajustement appuyés par le FMI en Thaïlande, en Indonésie et en Corée jusqu'à la mi-juillet est récapitulée à la fin du présent chapitre.

Origine et évolution de la crise

La crise asiatique s'est précipitée sur fond de vives tensions des marchés financiers dans plusieurs économies de la région, tensions imputables en partie aux craintes suscitées par la fragilité de leurs systèmes financiers, l'ampleur de leurs déficits extérieurs, la surévaluation des marchés immobiliers et boursiers, le maintien de taux de change assez fixes et la dépendance excessive à l'égard des apports de capitaux à court terme, en général utilisés pour financer des investissements peu rentables. L'évolution de la compétitivité associée aux fortes fluctuations du taux de change du yen par rapport au dollar a également joué un rôle. C'est en Thaïlande que les pressions ont été les plus aiguës, la fragilité du secteur financier y ayant aggravé les doutes quant à la viabilité du régime de ratta-

chement du taux de change. La crise s'est propagée ailleurs dans la région, en Indonésie, en Malaisie et aux Philippines, notamment. Dans chacun de ces pays, les vives tensions qui se sont exercées sur le marché des changes ont abouti finalement à l'adoption d'un régime plus flexible et à une dépréciation notable de la monnaie nationale, ainsi qu'à un recul marqué de la valeur des actifs.

En août 1997, plusieurs administrateurs ont souligné l'importance de contenir les déficits extérieurs et de limiter la dépendance vis-à-vis des emprunts à l'étranger, notamment les emprunts à court terme libellés en devises, de manière à réduire le risque de perturbations dues à un revirement d'opinion du marché. À cet égard, les administrateurs ont noté que l'adoption d'un programme d'ajustement vigoureux par les autorités thaïlandaises et la démonstration d'une ferme volonté de coopération régionale et internationale faciliteraient le rétablissement de la confiance et un retour progressif aux bonnes performances économiques dont la Thaïlande était coutumière. Plusieurs administrateurs ont fait observer que le rétablissement de la stabilité de l'économie et des marchés financiers passe, dans tous les pays de la région, par des politiques macroéconomiques et structurelles avisées, un resserrement du contrôle financier et une transparence accrue, grâce à la diffusion en temps voulu des données économiques et financières.

Lorsque le Conseil a examiné par la suite les Perspectives de l'économie mondiale, la crise s'était aggravée et étendue à la Corée. S'étant penchés sur les causes des turbulences et leurs répercussions imprévisiblement graves sur d'autres pays, les administrateurs ont noté qu'un certain nombre de facteurs ont joué, notamment les bonnes performances économiques enregistrées pendant les dernières décennies par les pays en crise, qui, ironie du sort, ont contribué à y attirer des flux massifs de capitaux au cours des années 90. Ces apports ont fini par mettre à rude épreuve les politiques et les institutions économiques de ces pays, notamment celles ayant vocation à promouvoir la stabilité monétaire et la solidité du secteur financier. En outre, de l'avis de nombreux administrateurs, les solides résultats enregistrés par le passé ont freiné, dans un premier temps, l'application de

Encadré 1

La riposte du FMI à la crise asiatique

S'employant à rétablir la confiance dans la région au lendemain de la crise asiatique, le FMI a rapidement pris les mesures suivantes :

- Il a aidé les trois pays les plus touchés — la Corée, l'Indonésie et la Thaïlande — à se doter d'un programme de réforme économique propre à rétablir la confiance et à être appuyé par le FMI. Il convient aussi de noter qu'en 1997, la durée du programme appliqué par les Philippines avec le soutien du FMI a été prolongée, et le montant des concours accordés au titre de ce programme relevé, et qu'en 1998, un accord de confirmation a été approuvé en faveur de ce pays.
- Il a débloqué une aide financière de quelque 26 milliards de DTS à l'appui des programmes de réforme de l'Indonésie, de la Corée et de la Thaïlande, et a entrepris de mobiliser à cette même fin, en 1997, quelque 77 milliards de dollars de concours supplémentaires auprès de sources multilatérales et bilatérales. Dans le cas de l'Indonésie, le FMI et les bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux ont décidé au milieu de 1998 de majorer leurs engagements d'aide, respectivement, de 1 milliard de DTS et d'un montant estimé à 5 milliards de dollars. Sur le total des engagements en faveur des trois pays, le FMI avait décaissé environ 18 milliards de DTS au 23 juillet 1998. (Voir tableau.)
- Il a intensifié ses consultations avec les autres pays membres appartenant ou non à la région qui, touchés par la crise, devaient en bloquer la contagion sans nécessairement avoir besoin de son aide financière.

Pour mener à bien sa riposte à la crise, le FMI a en outre engagé les actions suivantes :

- Il a eu recours à la procédure accélérée établie dans le cadre du mécanisme de financement d'urgence et

mesures correctives. Certains facteurs externes ont également joué un rôle important. En 1996–1997, l'appréciation du dollar, auquel étaient rattachées presque toutes les monnaies de la région, et le ralentissement de l'expansion des marchés d'exportation ont contribué à la

Engagements de la communauté internationale et décaissements du FMI en réaction à la crise asiatique (au 23 juillet 1998)¹

(Milliards de dollars)

Pays	Engagements			Total	Décaissements du FMI
	FMI	Sources multilatérales ²	Sources bilatérales ³		
Indonésie	11,2	10,0	21,1 ⁴	42,3	5,0
Corée	20,9	14,0	23,3	58,2	17,0
Thaïlande	4,0	2,7	10,5	17,2	2,8
Total	36,1	26,7	54,9⁴	117,7	24,8

¹Les engagements du FMI en faveur des Philippines ne sont pas inclus dans ces chiffres.

²Banque mondiale et BAsD.

³Les contributions bilatérales en faveur de l'Indonésie et de la Corée représentaient une deuxième ligne de défense éventuelle.

⁴Estimations; au 23 juillet 1998, le montant des nouveaux engagements n'avait pas encore été fixé définitivement.

à la clause de circonstances exceptionnelles afin de répondre adéquatement aux besoins inhabituels des pays membres, en ce qui concerne tant les délais d'approbation de l'aide que les limites d'accès à ses ressources. Il a en outre procédé à un suivi étroit et continu des résultats obtenus dans le cadre des programmes et approuvé, en fonction de l'évolution de la situation, un certain nombre d'adaptations aux programmes initiaux.

- Il a créé la facilité de réserve supplémentaire pour aider les pays membres en proie à des difficultés exceptionnelles de balance des paiements imputables à un important besoin de financement à court terme résultant d'une perte soudaine de la confiance des marchés.
- Il a intensifié la coordination de ses travaux avec ceux des autres institutions financières internationales, la Banque mondiale et la BAsD notamment, et des donateurs bilatéraux, afin d'accroître l'aide internationale en faveur des programmes de réforme économique des pays en crise.
- Il a intensifié le dialogue avec divers groupes dans les pays à programme, notamment en consultant les syndi-

cats ou les mouvements d'opposition et en nouant des contacts approfondis avec la presse et le public.

- Il a prêté le concours de ses services pour coordonner les efforts déployés par les banques internationales créancières et les débiteurs dans les pays touchés afin de résoudre les graves problèmes de financement du secteur privé qui sont au cœur de la crise.
- Il a publié sur son site, avec l'accord des autorités indonésiennes, coréennes et thaïlandaises, les lettres d'intention de ces pays de façon à ce que toutes les parties intéressées puissent prendre connaissance facilement des détails des programmes appuyés par son aide.
- Il a renforcé les moyens de communication avec les autorités et le soutien apporté à leurs efforts en vue de dégager un consensus en faveur des programmes, grâce à la nomination de M. Narvekar, ancien Directeur général adjoint du FMI, en qualité de Conseiller spécial du Président de l'Indonésie, et à la création d'un poste de représentant résident en Corée et en Thaïlande (outre le poste déjà existant en Indonésie), ainsi qu'aux travaux du Bureau pour la région Asie-Pacifique récemment ouvert (voir le chapitre VI).

dégradation des comptes extérieurs et de la croissance des pays les plus éprouvés par la crise. Par ailleurs, les investisseurs internationaux, en quête de taux de rendement élevés, ont sous-estimé les risques encourus dans certaines économies de marché émergentes.

Selon les administrateurs, ce sont toutefois les carences de la politique économique dans les pays en crise qui ont le plus contribué aux brusques volte-face du marché. Les parités fixes ont en particulier été défendues trop longtemps — alors qu'elles n'étaient plus étayées par les données économiques fondamentales — et cette contrainte a entravé la réaction de la politique monétaire au risque de surchauffe. Le maintien de taux fixes a aussi été considéré par les investisseurs comme la garantie implicite d'une valeur de change et cette assurance, conjuguée à la garantie implicite d'un appui au secteur bancaire, a encouragé le recours aux emprunts extérieurs et l'accumulation d'engagements en devises excessifs, souvent assortis d'échéances courtes. Les insuffisances de la législation et du contrôle bancaires, ainsi que des règles prudentielles, expliquent en partie l'intermédiation inefficace de ces fonds, qui a fragilisé les bilans d'un grand nombre de banques et de sociétés non financières. L'intervention excessive de l'État et les problèmes d'accessibilité aux données ont aussi, à des degrés divers, empêché la discipline du marché de s'exercer sur l'affectation des ressources et le volume des investissements en capital, ce qui a encore faussé le déploiement des capitaux venus de l'étranger ainsi que l'intermédiation des ressources intérieures. Comme on a beaucoup tardé à affronter les difficultés et à adopter les réformes structurelles et les mesures de politique monétaire qui s'imposaient, les problèmes économiques et leurs effets de contagion s'en sont trouvés aggravés dans les pays touchés.

La riposte adaptée

Lors de leur discussion de décembre 1997, les administrateurs ont souligné que c'est aux pays en crise qu'incombe la principale responsabilité d'apaiser les turbulences en Asie. Toute hésitation dans l'application des réformes et des mesures d'ajustement indispensables ne peut qu'aggraver la crise et exacerber le surajustement des marchés de capitaux, ainsi que la contagion à d'autres pays. Dans ce contexte, plusieurs administrateurs se sont demandé si, dans certains pays touchés, les autorités ont fait preuve d'une détermination suffisante, soulignant qu'un tel comportement a intensifié les turbulences sur les marchés. Tous les administrateurs se sont accordés sur la nécessité d'adopter des mesures vigoureuses afin de corriger les insuffisances de la politique économique, pour rétablir la confiance et créer les conditions d'une reprise solide. Ils ont privilégié quatre domaines d'action.

- Il faut rassurer les investisseurs nationaux et étrangers quant au rétablissement des équilibres macroéconomiques. Les administrateurs sont convenus que, dans son degré et sa composition, le rééquilibrage budgétaire doit concilier plusieurs objectifs, dont la nécessité de contribuer suffisamment à l'ajustement du compte courant et d'assumer le coût de la restructuration du système financier, tout en évitant

de trop comprimer la demande intérieure. Certains administrateurs se sont interrogés sur l'opportunité d'un durcissement marqué de la politique budgétaire en Asie, puisque, dans l'ensemble, les économies de cette région ne souffrent pas de déséquilibres des finances publiques.

- La politique monétaire doit rester assez ferme pour résister à une dépréciation excessive de la monnaie, avec ses conséquences inflationnistes, tout en se gardant de comprimer indûment la demande intérieure ni de mettre trop à contribution le secteur bancaire. Certains administrateurs ont souligné la nécessité de procéder à un resserrement monétaire prompt et vigoureux pour rétablir rapidement la confiance du marché, pendant que sont engagées les mesures bancaires et autres réformes structurelles indispensables. Les administrateurs sont convenus que, dès le retour de la confiance, il faut assouplir les conditions monétaires par un abaissement progressif des taux d'intérêt, tout en insistant sur le danger d'une détente prématurée. Il importe d'encourager les institutions et les sociétés financières à renouveler les prêts extérieurs à court terme, lorsque le remboursement de ces derniers risque d'aggraver les pressions à la baisse sur le taux de change.
- Les déficiences du secteur financier doivent être corrigées par des mesures vigoureuses et globales afin de dissiper les incertitudes. Tout en assurant une protection adéquate des petits épargnants, il faut fermer les institutions insolvables pour faciliter un prompt retour de la confiance. Il convient de restructurer et de recapitaliser avec toute la transparence voulue les établissements fragiles mais viables, sans accorder une protection indue aux créanciers et aux détenteurs d'actions, ni aggraver les problèmes d'aléa moral.
- Il faut renforcer la gestion publique et privée de manière à accroître la transparence et la responsabilisation, et les données, surtout les indicateurs sur le secteur financier et bancaire, doivent être exactes et fournies à temps.

Les administrateurs ont noté en décembre 1997 que la crise prolongée en Asie de l'Est et du Sud-Est a fait craindre un regain de tensions sur les marchés des capitaux d'autres économies de marché émergentes, qui ont déjà subi certains effets de contagion. Bien que les réformes aient été considérablement intensifiées dans les pays en développement au cours des dernières années, un certain nombre d'entre eux restent vulnérables aux retournements d'opinion des marchés. Il leur faut appliquer la même politique économique que les pays déjà en crise. Par ailleurs, dans d'autres économies de marché émergentes, les autorités devraient se demander, de l'avis de plusieurs administrateurs, si un régime de change plus souple n'aiderait pas à réduire le risque et le coût d'éventuelles attaques spéculatives contre la monnaie nationale. Les administrateurs ont

estimé que les pays ne seront vraisemblablement à l'abri des turbulences du marché des devises, quel que soit le régime de change adopté, que si celui-ci est soutenu sans faille par une vigoureuse politique macroéconomique et un système financier robuste.

Dans leur discussion de mars 1998, les administrateurs ont exprimé leur soutien aux programmes économiques mis en place pour rétablir la confiance dans les pays touchés par la crise, notamment les initiatives prises pour consolider le secteur financier, corriger les déséquilibres macroéconomiques et améliorer l'accès aux données, ainsi que la transparence et la gestion des affaires publiques. C'est en engageant de telles mesures que l'on peut le mieux répondre à la crise financière, limiter et inverser le surajustement des marchés des changes et des valeurs mobilières et retrouver une croissance durable.

Les administrateurs ont noté que le retard accumulé par certains pays dans l'adoption et la mise en oeuvre de programmes de réformes a exacerbé le sentiment de panique, aggravé la crise et retardé sa résolution. En Indonésie, le retard avec lequel les réformes indispensables ont été amorcées a compromis la stabilisation et la reprise. En revanche, la stabilisation du marché des capitaux a considérablement progressé en Corée et en Thaïlande et ces pays commencent désormais à regagner la confiance des investisseurs en prenant des mesures concrètes et opportunes que renforcent encore la ferme résolution des autorités et la cohérence du message qu'elles transmettent. Les administrateurs se sont largement accordés pour penser que les pays touchés par la crise asiatique verront en 1998 leur solde extérieur courant se redresser sensiblement et devenir excédentaire, puisque la demande intérieure diminue et que l'amélioration de leur compétitivité internationale stimule leurs exportations nettes. Néanmoins, de nombreux administrateurs ont souligné que ces pays doivent poursuivre l'ajustement nécessaire, et en particulier restructurer leur système financier.

Le rôle de la communauté internationale

Lors de la discussion de décembre 1997, un certain nombre d'administrateurs ont souligné que, tant que les remous persistent sur les marchés de capitaux, les autorités des principaux pays industrialisés doivent envisager avec prudence tout nouveau durcissement de la politique monétaire. Selon la plupart des administrateurs, il convient en effet d'attendre, étant donné en particulier que tout laisse prévoir que, dans la plupart des cas, l'inflation restera faible. Certains ont toutefois fait valoir que la politique monétaire nationale doit limiter son champ d'action à l'économie intérieure.

Les administrateurs ont appelé les autorités japonaises à s'attaquer avec détermination aux difficultés du secteur financier de leur pays, notamment par la fermeture des institutions insolubles et l'affectation judicieusement ciblée de fonds publics à la restructuration qui

s'impose d'urgence. La plupart des administrateurs ont aussi préconisé de donner un tour modérément expansionniste à la politique budgétaire, afin d'éviter tout nouveau fléchissement de l'effort de relance jusqu'à ce que la reprise se soit réinstallée. Les administrateurs ont en outre insisté sur la nécessité d'accélérer la déréglementation pour élargir les possibilités d'investissement intérieur et réduire ainsi l'excédent extérieur persistant.

Les administrateurs se sont félicités du fait que, en dépit de la gravité des problèmes auxquels font face nombre d'économies asiatiques, la croissance a été soutenue en Amérique du Nord et en Europe, or cette croissance étayera probablement l'économie mondiale au cours de la période qui vient. Les économies en difficulté bénéficieront donc d'un environnement extérieur relativement favorable. Eu égard au potentiel de croissance à moyen terme dont ils disposent, les pays au cœur de la tourmente peuvent raisonnablement s'attendre à regagner la confiance des marchés, une fois que les autorités auront corrigé les déficiences structurelles, celles du secteur financier surtout.

S'agissant du rôle que peuvent jouer les organisations internationales pour aider à contenir la crise, plusieurs administrateurs se sont dits préoccupés par l'éventuel aléa moral associé aux mécanismes de résolution de la crise actuelle. Ils ont souligné qu'il importe de veiller, dans toute la mesure du possible, à ce que les concours octroyés par le FMI ne servent pas à renflouer les créanciers privés. Le FMI, les autres institutions financières internationales et le secteur officiel ne doivent pas assumer seuls un tel fardeau financier; les créanciers du secteur privé doivent aussi faire leur part.

Les préoccupations soulevées par la capacité du FMI d'enrayer les crises financières et par la question de l'aléa moral se retrouvent dans la décision créant la facilité de réserve supplémentaire (FRS) (voir le chapitre VIII), prise par le Conseil d'administration en décembre 1997. Le financement au titre de la FRS est assorti de taux d'intérêt plus élevés que les autres concours du FMI, pour encourager des rachats rapides, réduire au minimum l'aléa moral et faire en sorte que les pays ne recourent à ce mécanisme qu'en cas d'impérieuse nécessité. En outre, aux termes de la décision portant création de la nouvelle facilité, les pays utilisant ce type de ressources seront encouragés à faire en sorte que, jusqu'à ce que cessent les difficultés de balance des paiements, les créanciers, tant officiels que privés, continuent à participer au financement dont ils ont besoin. Il est aussi prévu que toutes les solutions doivent être envisagées en vue d'aboutir à une répartition appropriée des charges. De même, dans leur discussion de février 1998 sur la politique du FMI relative aux arriérés de la dette souveraine envers les créanciers privés (voir le chapitre VIII), les administrateurs ont souligné la nécessité de faire intervenir, dès le début de la crise, les créanciers privés afin d'assurer une répartition convenable des charges et de limiter l'aléa moral.

Tout en notant qu'il s'agissait de questions difficiles, le Comité intérimaire a, lors de sa réunion d'avril 1998, invité le Conseil d'administration à approfondir l'examen des mesures qui permettraient d'obtenir une participation plus active du secteur privé, suggéré différents moyens qui pourraient être envisagés à cet effet et demandé au Conseil de lui faire rapport sur tous les aspects de ses travaux dans ce domaine à la réunion d'automne du Comité.

Premières leçons de la crise

À l'occasion de l'examen de la politique économique des pays membres auquel ils procèdent régulièrement dans le cadre de la surveillance exercée par le FMI, les administrateurs ont tiré plusieurs grandes leçons de la crise financière asiatique (voir le chapitre VI). Par ailleurs, au cours de leur discussion des Perspectives de l'économie mondiale en mars 1998, ils ont déclaré que, s'il est impossible de détecter toutes les crises qui menacent les systèmes bancaires et les marchés des changes, la communauté internationale n'en doit pas moins redoubler d'efforts pour identifier les signes de vulnérabilité qui se font jour et prendre des mesures préventives. Ils ont estimé qu'une étude de la crise asiatique pourrait aider à mettre au point des « indicateurs de vulnérabilité » et des signaux d'alerte avancée qui puissent avertir de l'imminence d'une crise. Certains administrateurs ont toutefois émis des doutes sur la fiabilité de tels indicateurs, compte tenu de la complexité des causes de ces crises. Parce que l'expérience récente montre amplement combien il est important de disposer en temps voulu d'informations exactes, ils ont insisté sur la nécessité d'améliorer encore la couverture, les délais de diffusion et la qualité de statistiques financières telles que les indicateurs de rentabilité des banques, les marges de taux d'intérêt, le niveau des prêts improductifs et les indicateurs de compétitivité. Ils ont aussi souhaité que l'on approfondisse les études consacrées au processus de contagion.

Parmi les leçons à tirer de la crise, les administrateurs ont observé que, pour bénéficier des avantages que procure l'accès aux marchés mondiaux tout en réduisant le risque de perturbations, chaque pays doit se préparer soigneusement à la libéralisation des mouvements de capitaux. Le succès de la libéralisation suppose la réunion de conditions préalables importantes, telles qu'une politique économique cohérente et un système financier solide, mais aussi la suppression des distorsions économiques et un effort de transparence et d'information de la part des gouvernements et des établissements financiers. Certains administrateurs ont proposé que les économies de marché émergentes adoptent — au moins dans une période de transition qui risque d'être assez longue — des dispositifs de sauvegarde reposant sur le marché et visant à limiter l'exposition des entreprises et des établissements financiers au reflux des capitaux à court terme, ce qui réduirait par là même le risque que

les apports de capitaux deviennent source d'inconvénients plutôt que d'avantages.

Certains administrateurs ont par ailleurs estimé que, si les régimes de taux fixe ont bien servi de nombreux pays, il importerait néanmoins, à l'avenir, de peser les coûts et avantages de ces dispositifs et d'envisager au besoin des stratégies d'abandon du régime de parité fixe. D'autres administrateurs ont cependant fait valoir que l'adoption d'un régime de change plus flexible ne doit pas être considérée comme un moyen de conjurer les crises financières. Pour préserver la confiance et éviter une dépréciation excessive de la monnaie, il faut veiller à la cohérence d'ensemble de la politique économique, laquelle peut être assurée par exemple en changeant d'ancrage monétaire ou d'objectif d'inflation et en consolidant à titre préventif le système bancaire.

Thaïlande, Indonésie et Corée : évolution des programmes d'ajustement appuyés par le FMI

Thaïlande

La crise financière a débuté en Thaïlande. Le baht a été de plus en plus vigoureusement attaqué par les spéculateurs en mai 1997 et les marchés ont perdu confiance en l'économie du pays. Face à ces pressions, les autorités ont renoncé à défendre la parité fixe le 2 juillet. Le 20 août, le Conseil d'administration du FMI a approuvé, pour une période de 34 mois, un soutien financier à la Thaïlande à hauteur de 2,9 milliards de DTS, soit l'équivalent de 505 % de la quote-part du pays.

Le programme initial de réforme économique comprenait :

- une restructuration du secteur financier, visant dans un premier temps à identifier et à fermer les établissements financiers non viables (y compris 56 sociétés financières), une intervention dans les banques les plus fragiles et la recapitalisation du système bancaire;
- des mesures budgétaires équivalant à environ 3 % du PIB, en vue de transformer le déficit consolidé du secteur public en un excédent de 1 % du PIB en 1997/98, d'appuyer la nécessaire amélioration de l'important déficit extérieur courant et de couvrir les charges d'intérêts imputables à la restructuration financière;
- un nouveau cadre de politique monétaire, conforme au nouveau régime de flottement dirigé;
- des initiatives structurelles visant à accroître l'efficacité, à développer le rôle du secteur privé dans l'économie thaïlandaise, à l'ouvrir plus largement sur l'extérieur, notamment par le biais d'une réforme de la fonction publique, de privatisations et d'initiatives visant à attirer les capitaux étrangers.

Devant la dépréciation ultérieure du baht et un ralentissement de l'économie plus importants que

Tableau 4
Thaïlande — Indicateurs économiques (au 23 juillet 1998)

	1995	1996	1997 ¹	1998 ²
	<i>Variation en pourcentage</i>			
Croissance du PIB réel	8,8	5,5	-0,4	-4,0 à -5,5
Prix à la consommation (fin de période)	7,4	4,8	7,7	10,0
	<i>En pourcentage du PIB; le signe moins dénote un déficit</i>			
Solde de l'administration centrale	3,0	2,4	-0,9	-2,4
Solde extérieur courant	-7,8	-7,9	-2,0	6,9
	<i>Milliards de dollars</i>			
Dette extérieure	82,6	90,5	91,8	89,7
Dont : dette à court terme	41,1	37,6	29,9	22,8
	<i>En pourcentage du PIB</i>			
Dette extérieure	49,1	49,9	59,6	72,5

Sources : données communiquées par les autorités thaïlandaises; estimations des services du FMI. Les données sur le solde de l'administration centrale portent sur l'exercice (1^{er} octobre-30 septembre).

¹Estimations.

²Programme de mai 1998.

une politique monétaire rigoureuse afin de défendre la stabilité du taux de change;

- améliorer la gestion publique et privée;
- renforcer la protection sociale;
- aligner le cadre légal et réglementaire, dont la législation de la faillite, sur les normes internationales, dans l'optique d'une restructuration de la dette des entreprises et d'une application sans heurts du programme économique global;
- continuer d'étendre le rôle du secteur privé, notamment par des initiatives visant à attirer les capitaux étrangers.

On trouvera au tableau 4 les principaux indicateurs économiques de la Thaïlande.

* * *

prévu, et compte tenu par ailleurs de l'évolution très préoccupante de la situation économique dans la région, le programme a été modifié par une Lettre d'intention en date du 25 novembre 1997, qui envisageait entre autres :

- des mesures supplémentaires afin de maintenir l'excédent du secteur public à 1 % du PIB;
- l'établissement d'un calendrier précis de restructuration du système financier, prévoyant notamment l'exécution de stratégies de recapitalisation préventive et de renforcement du système financier;
- l'accélération de la mise en oeuvre des plans de protection des catégories sociales vulnérables.

Le programme a été à nouveau modifié par une Lettre d'intention en date du 24 février 1998, puis encore le 26 mai 1998. Ces modifications avaient un double objectif : d'une part, donner clairement la priorité à la stabilisation du taux de change, tout en limitant l'ampleur et les retombées sociales d'un ralentissement économique plus sensible que prévu; et, d'autre part, préparer le retour de la Thaïlande sur les marchés financiers internationaux. Elles visaient notamment à :

- accélérer la restructuration du système financier, et en particulier la privatisation des quatre banques dans lesquelles les autorités étaient intervenues;
- ajuster les objectifs de politique budgétaire en prévoyant un déficit de 3 % du PIB, au lieu de l'excédent d'environ 1 %, par le jeu des stabilisateurs automatiques afin de financer en partie l'augmentation des dépenses sociales;
- prévoir des crédits suffisants pour contribuer à la relance de l'activité tout en continuant d'appliquer

Chronologie des principaux événements

1997

11 août

Les négociations sur un programme d'ajustement étant bien avancées, le FMI organise à Tokyo une réunion des pays intéressés. Le total des concours annoncés pour la Thaïlande s'élève à environ 17,2 milliards de dollars.

20 août

Le Conseil d'administration approuve un accord de confirmation de 2,9 milliards de DTS en faveur de la Thaïlande et effectue un décaissement de 1,2 milliard de DTS.

17 octobre

Le Conseil examine l'accord de confirmation en suivant la procédure établie dans le cadre du mécanisme de financement d'urgence.

25 novembre

La Thaïlande envoie une Lettre d'intention exposant des mesures supplémentaires.

8 décembre

Le Conseil achève le premier examen de l'accord de confirmation et le FMI décaisse 600 millions de DTS.

1998

24 février

La Thaïlande envoie une Lettre d'intention énonçant des mesures complémentaires.

4 mars

Le Conseil achève le deuxième examen de l'accord de confirmation et le FMI décaisse 200 millions de DTS.

26 mai

La Thaïlande envoie une nouvelle Lettre d'intention

10 juin Le Conseil termine le troisième examen de l'accord de confirmation, approuve un décaissement de 100 millions de DTS et conclut les consultations de 1998/99 au titre de l'article IV.

Indonésie

Le retournement d'opinion des marchés financiers qui s'est manifesté d'abord en Thaïlande a révélé la fragilité structurelle de l'économie indonésienne, et notamment l'importance de la dette extérieure à court terme non couverte des sociétés privées. Le 5 novembre 1997, le Conseil d'administration du FMI a approuvé, pour les trois années suivantes, un soutien financier à l'Indonésie à hauteur de 7,3 milliards de DTS, soit l'équivalent de 490 % de la quote-part du pays.

Le programme initial de réforme économique prévoyait :

- une stabilisation de la roupie par le maintien d'une politique monétaire rigoureuse;
- une restructuration du secteur financier, y compris la fermeture des établissements non viables, la fusion de banques publiques et l'établissement d'un calendrier pour l'assainissement des institutions demeurant fragiles et l'amélioration du cadre institutionnel, légal et réglementaire du système financier;
- des réformes structurelles visant à accroître l'efficacité économique et la transparence, notamment par la libéralisation du commerce et des investissements extérieurs, le démantèlement des monopoles nationaux et l'élargissement du programme de privatisations;
- des mesures budgétaires représentant environ 1 % du PIB en 1997/98 et 2 % du PIB en 1998/99 et visant à dégager un excédent budgétaire de 1% du PIB au cours de ces deux exercices, à faciliter l'ajustement extérieur et à libérer des ressources pour financer le coût de la restructuration financière. Ces mesures comprenaient la réduction des dépenses ayant une faible priorité, notamment le report ou la révision du calendrier d'exécution des grands projets d'infrastructure des entreprises publiques, l'élimination des subventions publiques et des exonérations de TVA et l'ajustement des prix réglementés, y compris ceux de l'électricité et des produits pétroliers.

Devant l'érosion continue de la confiance dans l'économie indonésienne et le nouveau repli marqué de la roupie, imputables en grande partie aux progrès insuffisants dans l'application du programme et à l'incertitude quant à l'attachement des autorités au programme, celles-ci ont annoncé le renforcement du programme, et l'accélération de son exécution, dans un Mémorandum de politique économique et financière en date du 15 janvier 1998. Les principales mesures de renforcement étaient les suivantes :

- annulation de 12 projets d'infrastructure et abolition des privilèges financiers accordés aux projets d'aviation du IPTN (industries aéronautiques Nusantara) et au projet d'automobile nationale;
- restructuration plus profonde des secteurs des banques et des entreprises, y compris l'annonce ultérieure de la mise en place d'un mécanisme permettant aux créanciers et aux débiteurs de régler au cas par cas et volontairement les problèmes d'endettement extérieur des sociétés indonésiennes, la création d'un organisme de restructuration bancaire (Indonesian Bank Restructuring Agency — IBRA) et l'institution d'une garantie de l'État sur les dépôts et les crédits bancaires;
- limitation du monopole de l'office national de commercialisation (BULOG) au commerce du riz, dérèglementation du commerce intérieur des produits agricoles et élimination des dispositions commerciales restrictives;
- ajustement du budget de 1998/99, prévoyant un déficit du secteur public d'environ 1 % du PIB afin de tenir compte en partie de l'impact du ralentissement économique sur le budget;
- atténuation des souffrances causées par la sécheresse, notamment en assurant à un prix raisonnable un approvisionnement alimentaire suffisant.

Par la suite, sous l'effet de divers événements, notamment les dérapages dans l'exécution de la politique économique et l'incertitude persistante quant à la volonté des autorités d'appliquer les divers volets du programme, la roupie ne s'est pas stabilisée, l'inflation s'est fortement accélérée et la situation économique s'est détériorée. Le gouvernement a établi le 10 avril 1998 un Mémorandum supplémentaire de politique économique et financière dans lequel il adaptait la politique macroéconomique à ces évolutions et amplifiait les réformes structurelles et bancaires convenues en janvier. Les mesures prévues visaient à :

- resserrer sensiblement la politique monétaire pour assurer la stabilisation de la roupie;
- accélérer la restructuration des banques, l'IBRA continuant à reprendre ou à fermer les établissements fragiles ou non viables et se voyant conférer le pouvoir d'émettre des obligations pour financer le retour à la viabilité des établissements remplissant les conditions requises; éliminer les restrictions frappant les participations étrangères au capital des banques et établir une nouvelle législation de la faillite;
- afin d'accroître la compétitivité et l'efficacité de l'économie, appliquer un vaste programme de réformes structurelles réaffirmant les engagements pris en janvier et prévoyant la privatisation de six grandes entreprises publiques déjà choisies à cet effet et l'identification de sept autres entreprises à privatiser en 1998/99;
- accélérer la mise en place, avec les créanciers extérieurs, d'un mécanisme pour rétablir les financements

Tableau 5
Indonésie — Indicateurs économiques (au 23 juillet 1998)

	1995	1996	1997 ¹	1998 ²
	<i>Variation en pourcentage</i>			
Croissance du PIB réel	8,2	8,0	4,6	-13 à -14
Prix à la consommation (fin de période)	9,0	6,6	11,6	80,6
	<i>Pourcentage du PIB; le signe moins dénote un déficit</i>			
Solde de l'administration centrale	0,9	1,2	-0,9	-8,5
Solde extérieur courant	-3,2	-3,3	-1,8	1,6
	<i>Milliards de dollars</i>			
Dette extérieure	107,8	110,2	136,1	135,0
Dont : dette à court terme	9,5	13,4	18,8	...
	<i>En pourcentage du PIB</i>			
Dette extérieure	53,3	48,5	64,5	162,7

Source : données communiquées par les autorités indonésiennes; estimations des services du FMI. Les données sur le budget et le secteur extérieur portent sur l'exercice (1^{er} avril—31 mars)

¹Estimations.

²Programme de juin 1998.

commerciaux et résoudre les problèmes d'endettement des entreprises et de crédit interbancaire;

- renforcer la protection sociale en maintenant temporairement les subventions aux denrées alimentaires et autres produits essentiels, en aidant les petites et moyennes entreprises et en lançant des programmes de travaux publics;
- confier à l'Indonesian Executive Committee of the Resilience Council la mission d'assurer, en étroite coopération avec le FMI, la Banque mondiale et la BASD, un suivi quotidien du programme de réforme afin d'en accélérer l'exécution et d'en renforcer la crédibilité, engager d'importantes actions préalablement à l'approbation du programme par le Conseil d'administration du FMI et prévoir de fréquents examens du programme par le Conseil.

Suite à la dégradation de la situation économique et aux dérapages dans l'exécution du programme résultant des troubles sociaux et des événements politiques de mai, les autorités ont établi le 24 juin 1998 un deuxième Mémoire supplémentaire de politique économique et financière. Les objectifs des mesures envisagées, qui concèdent une large place au renforcement de la protection sociale, à la restructuration complète du système bancaire et à la réorganisation d'un système de distribution fragilisé, sont en particulier les suivants :

- porter les dépenses sociales à 7,5 % du PIB, en prévoyant notamment de verser des subventions (destinées à être progressivement éliminées une fois la reprise amorcée) entre autres aux produits alimentaires, aux carburants et aux fournitures médicales, de donner de l'extension aux programmes générateurs d'emplois,

appuyés par la Banque mondiale, la BASD et les donateurs bilatéraux, et d'accorder des aides aux étudiants.

- limiter le déficit budgétaire à 8,5 % du PIB, niveau susceptible d'être financé sur ressources extérieures, notamment en réduisant les projets d'infrastructure et en améliorant l'efficacité des opérations effectuées par l'État;
- pour assurer des approvisionnements suffisants en produits de première nécessité, réorganiser et renforcer le système de distribution après les perturbations provoquées par les troubles sociaux, notamment en créant un service spécial de suivi chargé d'identifier les éventuels pénuries alimentaires ou goulets d'étranglement dans la distribution;
- restructurer le système bancaire en renforçant les banques relativement solides, en partie par l'injection

d'argent frais, tout en procédant rapidement à la recapitalisation, fusion ou fermeture effective des établissements fragiles, et en honorant l'engagement d'offrir une garantie aux déposants et aux créanciers (les autorités devaient aussi mettre en place un Comité consultatif de haut niveau sur le secteur financier, chargé de donner des avis sur la coordination des mesures de restructuration bancaire);

- établir un dispositif de faillite efficace, élément essentiel de la stratégie de restructuration de la dette des entreprises prévue dans l'accord conclu le 4 juin entre les autorités et les banques créancières;
- renforcer le suivi du programme économique.

On trouvera au tableau 5 les principaux indicateurs économiques de l'Indonésie.

Chronologie des principaux événements

1997

5 novembre Le Conseil d'administration approuve en faveur de l'Indonésie un accord de confirmation autorisant des tirages à hauteur de 7,3 milliards de DTS et le FMI effectue un décaissement de 2,2 milliards de DTS.

1998

Mi-janvier À la suite d'une nouvelle dépréciation de la roupie, des représentants de la direction du FMI se rendent à Djakarta pour des consultations avec le Président Suharto sur l'accélération des réformes déjà convenues dans le cadre du programme.

- 15 janvier L'Indonésie établit un Mémorandum de politique économique et financière décrivant un certain nombre de mesures complémentaires.
- 26 janvier Le FMI accueille avec satisfaction l'intention de l'Indonésie de lancer un programme complet de restructuration du secteur bancaire et de mettre en place un mécanisme permettant aux créanciers et aux débiteurs de régler au cas par cas et volontairement les problèmes d'endettement extérieur des sociétés indonésiennes.
- 10 avril L'Indonésie établit un Mémorandum supplémentaire de politique économique et financière exposant de nouvelles mesures.
- 4 mai Le Conseil achève le premier examen de l'accord de confirmation et décaisse 734 millions de DTS.
- 24 juin L'Indonésie établit un deuxième Mémorandum supplémentaire de politique économique et financière contenant des mesures additionnelles.
- 15 juillet Le Conseil achève le deuxième examen de l'accord de confirmation, décaisse 734 millions de DTS et approuve une augmentation de 1 milliard de DTS du financement accordé par le FMI au titre de cet accord. Par ailleurs, le FMI annonce que des crédits multilatéraux et bilatéraux additionnels seront mis à la disposition de l'Indonésie dans le cadre, notamment, d'un accord informel entre les créanciers bilatéraux prévoyant le rééchelonnement de la dette ou des apports d'argent frais, ce qui fait passer à plus de 6 milliards de dollars, le relèvement de l'aide du FMI compris, l'ensemble des concours supplémentaires dont ce pays pourra bénéficier.

Corée

Au cours des dernières décennies, la Corée s'est transformée en une économie industrielle développée. Toutefois, sous l'effet de la surchauffe économique, les problèmes structurels ont été exacerbés; le système financier a en particulier été fragilisé par l'intervention excessive de l'État dans l'économie, les liens étroits entre les banques et les conglomérats, un enchaînement inapproprié des mesures de libéralisation des capitaux et l'absence de la réglementation prudentielle dont doit s'accompagner la déréglementation. À mesure que la crise financière asiatique se propageait à la fin de 1997, la Corée a presque épuisé ses réserves de change en raison de la perte de confiance des marchés. Le 4 décembre 1997, le Conseil d'administration du FMI a approuvé, pour les trois années suivantes, un soutien financier à la Corée à hauteur de 15,5 mil-

liards de DTS, soit l'équivalent de 1.939 % de la quote-part du pays.

Le programme initial de réforme économique comprenait :

- une restructuration complète du secteur financier prévoyant des règles de sortie strictes et claires pour les institutions financières fragiles, l'application d'une discipline rigoureuse par le marché et les instances de contrôle et davantage d'autonomie pour la banque centrale. Les opérations de neuf banques d'affaires insolubles ont été suspendues, l'État a injecté des capitaux dans deux grandes banques commerciales en difficulté et toutes les banques commerciales ayant des fonds propres insuffisants ont dû présenter un plan de recapitalisation;
- des mesures budgétaires, notamment l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur le revenu et de la TVA, destinées à financer la restructuration financière, tout en maintenant une politique budgétaire prudente; ces mesures budgétaires devaient permettre de réaliser des économies représentant environ 2 % du PIB.
- des mesures visant à démanteler les liens inefficients et opaques entre l'État, les banques et les entreprises, y compris le renforcement des normes de comptabilité, d'audit et de divulgation, l'obligation pour les entreprises de préparer des états financiers consolidés et de les faire certifier par des vérificateurs externes et l'élimination progressive du système de garanties croisées pratiqué par les conglomérats;
- des mesures de libéralisation des échanges, y compris l'adoption d'un calendrier pour l'élimination des subventions liées au commerce et d'un programme de diversification des importations, ainsi que la rationalisation, et l'amélioration de la transparence, des formalités de certification des importations;
- des mesures de libéralisation des mouvements de capitaux pour ouvrir le marché monétaire et ceux des actions et des obligations aux capitaux extérieurs et pour déréglementer l'investissement direct étranger;
- une réforme du marché du travail pour faciliter la reconversion de la main-d'œuvre;
- la publication et la diffusion des principales données économiques et financières.

Comme l'indique la Lettre d'intention en date du 24 décembre 1997, ce programme a été renforcé et sa mise en oeuvre accélérée, car la crise financière s'aggravait et la crainte que les banques internationales ne renouvellent pas les crédits extérieurs à court terme de la Corée intensifiait les pressions sur le won et les réserves de change. Parallèlement à l'annonce du renforcement du programme, les autorités coréennes et les banques créancières ont amorcé des négociations afin de reporter les échéances des emprunts interbancaires à court terme. Les mesures envisagées étaient notamment les suivantes :

Tableau 6
Corée — Indicateurs économiques (au 23 juillet 1998)

	1995	1996	1997	1998 ¹
	<i>Variation en pourcentage</i>			
Croissance du PIB réel	8,9	7,1	5,5	-1 à -2
Prix à la consommation (fin de période)	4,7	4,9	6,6	8,2
	<i>Pourcentage du PIB; le signe moins dénote un déficit</i>			
Solde de l'administration centrale	0,3	0,3	0,0	-1,7
Solde extérieur courant	-1,9	-4,7	-1,9	7,3
	<i>Milliards de dollars</i>			
Dette extérieure	119,7	157,5	154,4	163,3
Dont : dette à court terme	78,7	100,0	68,4	39,6
	<i>En pourcentage du PIB</i>			
Dette extérieure	26,4	32,5	34,9	51,5

Sources : données communiquées par les autorités coréennes; estimation des services du FMI. Les données portent sur l'exercice (1^{er} janvier-31 décembre)

¹Programme de mai 1998.

- un nouveau resserrement de la politique monétaire et la suppression de la bande de fluctuation quotidienne du taux de change;
- l'accélération de la libéralisation des marchés financier et monétaire, y compris la levée, avant le 31 décembre 1997, de toutes les restrictions aux mouvements de capitaux limitant l'accès des investisseurs étrangers au marché obligataire coréen;
- l'accélération de l'exécution du plan complet de restructuration du secteur financier, notamment par la mise en place d'une équipe de haut niveau chargée des négociations avec les créanciers étrangers et par la limitation du recours des banques coréennes au guichet des changes de la banque centrale.

Dans une Lettre d'intention datée du 7 janvier 1998, les autorités coréennes fournissaient de plus amples détails sur les stratégies de financement extérieur et de gestion des réserves internationales et précisaient le programme de réforme du secteur financier.

Une autre Lettre d'intention en date du 7 février 1998 révisait à nouveau le cadre économique et présentait les mesures que le gouvernement entendait appliquer en 1998. Formulées dans le contexte d'un accord intervenu le 29 janvier entre les autorités coréennes et un groupe de banques créancières sur un échange volontaire de créances, ces mesures étaient notamment les suivantes :

- viser un déficit budgétaire d'environ 1 % du PIB pour 1998 afin de tenir compte de l'impact du ralentissement économique sur le budget et d'être en mesure d'accroître les dépenses sociales;
- mettre en chantier une vaste stratégie de restructuration du système financier, après avoir paré au danger immédiat de perturbations dans ce secteur;

- élargir la panoplie des instruments financiers offerts aux investisseurs étrangers et en relever les montants, favoriser l'accès des sociétés coréennes aux marchés étrangers des capitaux et faciliter les fusions et acquisitions d'entreprises;
- adopter un certain nombre de mesures pour accroître la transparence de la gestion des entreprises, notamment en renforçant les fonctions de surveillance des conseils d'administration, en rendant ceux-ci plus responsables devant les actionnaires et en instituant des postes d'administrateurs extérieurs, ainsi que des comités de vérification externe des comptes.

Dans une lettre d'intention du 2 mai 1998, les autorités coréennes actualisaient le programme écono-

mique pour tenir compte des progrès réalisés dans la résolution de la crise financière extérieure, mais aussi des perspectives économiques qui s'étaient encore assombries. Parmi les événements positifs, il convient de citer la conclusion d'un accord de 22 milliards de dollars sur la restructuration de la dette extérieure à court terme des banques coréennes, le retour réussi du pays sur les marchés internationaux des capitaux avec une émission d'obligations souveraines de 4 milliards de dollars, le passage du compte des transactions courantes à un excédent notable et l'augmentation des réserves utilisables, qui avaient atteint plus de 30 milliards de dollars. La Lettre d'intention énonçait notamment les mesures suivantes :

- l'augmentation du déficit budgétaire, qui doit passer à quelque 2 % du PIB en 1998, par le jeu des stabilisateurs automatiques afin de tenir compte de la croissance plus faible;
- le renforcement et l'extension de la protection sociale, notamment par un élargissement de la couverture de l'assurance-chômage, un allongement de la durée, et un relèvement, des prestations minimales, tout en écourtant temporairement les périodes de cotisation requises;
- la constitution d'un comité, regroupant entre autres des experts internationaux, pour évaluer les plans de recapitalisation des banques commerciales disposant de fonds propres insuffisants;
- la publication, d'ici au 15 août 1998, de règlements visant à rapprocher la réglementation prudentielle coréenne des pratiques optimales internationales, et notamment à faire mieux respecter les directives en vigueur sur l'asymétrie des échéances des emprunts en devises;

- la poursuite de la libéralisation progressive des mouvements de capitaux, par exemple en assouplissant les restrictions sur les opérations de change, le contrôle étranger de certains actifs et les plafonds fixés pour les prises de participation étrangères au capital de sociétés non cotées en Bourse.

On trouvera au tableau 6 les principaux indicateurs économiques de la Corée.

Chronologie des principaux événements

1997

- 3 décembre* Le FMI prend note du succès des discussions avec la Corée et des contributions annoncées par la Banque mondiale, la BAsD et les pays du groupe des participants potentiels au programme d'aide supplémentaire à la Corée.
- 4 décembre* Le Conseil d'administration approuve un accord de confirmation de 15,5 milliards de DTS en faveur de la Corée et un décaissement de 4,1 milliards de DTS.
- 18 décembre* Le Conseil d'administration achève le premier examen bimensuel de l'accord de confirmation et approuve le décaissement de 2,6 milliards de DTS au titre de la facilité de réserve supplémentaire du FMI qui venait d'être créée, la Corée étant le premier pays membre à bénéficier d'une aide au titre de cette facilité.
- 24 décembre* La Corée envoie une Lettre d'intention décrivant comment le programme sera renforcé et son exécution accélérée. Le Directeur général annonce son intention de recommander au Conseil d'accélérer sensiblement le décaissement des ressources mises à la disposition de ce pays, compte tenu de la Lettre d'intention et des progrès des négociations entre la

Corée et les banques internationales sur la question de la dette extérieure; il note en outre que la Banque mondiale et la BAsD décaisseront 5 milliards de dollars avant la fin de l'année.

- 30 décembre* Le Conseil approuve la demande de modification du calendrier des achats présentée par la Corée, en avançant le décaissement d'une partie des montants initialement prévus pour février et mai 1998, mais sans modifier globalement l'accès aux ressources du FMI; il approuve également un décaissement de 1,5 milliard de DTS.

1998

- 7 janvier* La Corée établit une Lettre d'intention énonçant des mesures supplémentaires.
- 8 janvier* Le Conseil achève le deuxième examen bimensuel de l'accord de confirmation et approuve le décaissement d'une nouvelle tranche de 1,5 milliard de DTS.
- 29 janvier* Le gouvernement, les institutions financières nationales et les banques internationales annoncent un accord de rééchelonnement de la dette.
- 7 février* La Corée publie une Lettre d'intention prévoyant des mesures complémentaires.
- 17 février* Le Conseil achève le premier examen trimestriel de l'accord de confirmation et approuve le décaissement d'une nouvelle tranche de 1,5 milliard de DTS.
- 2 mai* La Corée publie une Lettre d'intention prévoyant des mesures supplémentaires.
- 29 mai* Le Conseil d'administration achève le deuxième examen trimestriel de l'accord de confirmation, décaisse une nouvelle tranche de 1,4 milliard de DTS et conclut les consultations de 1998 au titre de l'article IV.



La surveillance

Un élément central des buts et des opérations du FMI est le mandat que lui confèrent les Statuts d'exercer «une ferme surveillance sur les politiques de change des États membres». Le FMI s'acquitte de ce mandat en exerçant la surveillance sur une base tant multilatérale que bilatérale. Pour assurer la surveillance multilatérale, le Conseil d'administration examine l'évolution du système monétaire international en s'appuyant principalement sur les rapports des services du FMI sur les Perspectives de l'économie mondiale, et il se réunit périodiquement pour discuter de l'évolution, des perspectives et des principaux aspects de la politique économique en ce qui concerne les marchés internationaux de capitaux. La surveillance bilatérale prend la forme de consultations individuelles avec les États membres, lesquelles ont lieu chaque année pour la plupart des pays, conformément à l'article IV des Statuts du FMI. Le Conseil complète ce suivi systématique de l'évolution de chaque pays et de l'ensemble du monde par des discussions informelles sur des questions connexes.

Traditionnellement, la surveillance exercée par le FMI a pour principale fonction d'encourager les pays à corriger leurs déséquilibres macroéconomiques, à réduire l'inflation et à entreprendre des réformes fondamentales axées sur le marché, notamment dans les domaines du commerce extérieur et des changes. Mais de plus en plus, et selon la situation de chaque pays, une gamme beaucoup plus large de mesures institutionnelles se révèle nécessaire pour permettre aux pays de gagner et de maintenir la confiance du secteur privé et d'établir les bases d'une croissance soutenue (encadré 2). En 1997/98, outre les entretiens relatifs aux consultations habituelles au titre l'article IV, le Conseil a tenu un certain nombre de réunions pour définir les orientations à suivre dans chacun de ces domaines.

Consultations au titre de l'article IV en 1997/98

Des consultations ont lieu avec chacun des États membres, pour la plupart tous les ans, conformément à l'article IV des Statuts. Une équipe des services du FMI se rend dans le pays, recueille des informations sur la

situation économique et financière, et discute avec les autorités de l'évolution de l'économie et des politiques monétaire, budgétaire et structurelle qu'elles appliquent. L'équipe prépare généralement une déclaration finale discutée avec les autorités à la fin de la mission; dans certains cas, cette déclaration est rendue publique. À son retour au siège, l'équipe établit un rapport qui présente une analyse de la situation économique et une évaluation de l'orientation des politiques en vigueur. Ce rapport est alors examiné par le Conseil d'administration. À l'issue de cet examen, le Président du Conseil résume les opinions exprimées par les administrateurs pendant leur réunion. Ce «résumé» est transmis aux autorités du pays. Il est ensuite diffusé — si le pays en décide ainsi — sous la forme d'une note d'information à la presse, désormais au public (encadré 3). Durant l'exercice 1997/98, le FMI a conclu des consultations au titre de l'article IV avec 136 pays membres (tableau 7).

Pour assurer une surveillance à la fois plus continue et plus efficace, le Conseil complète ce suivi systématique de l'évolution de chaque pays par des réunions informelles périodiques — parfois mensuelles, voire plus fréquentes — pour examiner les développements importants qui surviennent dans certains pays ou régions. Il se réunit aussi régulièrement pour examiner l'évolution de l'économie et des marchés de capitaux mondiaux. Ces évaluations continues par le Conseil d'administration guident les travaux des services du FMI sur les pays membres, et sont communiquées aux autorités nationales par les administrateurs.

Autres moyens de surveillance

La surveillance dans le cadre des consultations au titre de l'article IV est le principal outil de collaboration entre le FMI et ses membres. Par ailleurs, pour les pays membres aux prises avec des difficultés de balance des paiements, des accords financiers formels permettant l'utilisation immédiate des ressources du FMI offrent un cadre de collaboration plus intensive (voir le chapitre VIII). Dans certains cas, les membres collaborent avec le FMI par d'autres moyens, tels que des accords financiers de précaution, des programmes non formalisés, dont les ser-

vices du FMI assurent le suivi, et une surveillance renforcée.

- *Accords de précaution.* Les membres s'entendent avec le FMI sur un accord de confirmation ou un accord élargi, mais n'envisagent pas d'utiliser les ressources engagées au titre de cet accord à moins que les circonstances ne le justifient. Le pays a cependant le droit de tirer sur les ressources dès lors qu'il remplit les conditions prévues dans l'accord. Ce type d'accord aide les pays membres en leur donnant un cadre de politique économique et en montrant que le FMI souscrit à cette politique, ce qui a pour effet de renforcer la confiance dans ces pays. Ils permettent aussi au pays de pouvoir compter sur des ressources du FMI si le besoin s'en fait sentir et sous réserve qu'il remplisse les conditions prévues.
- *Programmes non formalisés suivis par les services du FMI.* Les services du FMI suivent le programme économique du pays et s'entre-tiennent régulièrement avec les autorités des progrès réalisés dans le cadre de ce programme. Mais cela n'implique pas que le FMI souscrit formellement à la politique économique menée par le pays.
- *Surveillance renforcée.* Cette surveillance n'implique pas non plus que le FMI approuve formellement la politique économique du pays concerné. Son rôle à cet égard est surtout d'assurer un suivi formel étroit. Cette procédure a d'abord été établie pour faciliter les accords de rééchelonnement de dette avec les banques commerciales, mais elle est parfois utilisée à d'autres fins. Dans quelques cas, le suivi plus intensif décrit ci-dessus a été le prélude à un programme d'ajustement appuyé par le FMI. Plus souvent, le suivi donne aux autorités un cadre de référence qui leur permet de rassurer des tiers intéressés, par exemple les donateurs, les créanciers ou les marchés de capitaux.

Leçons de la crise asiatique pour la surveillance

En mars 1998, le Conseil d'administration a procédé à son examen périodique des politiques suivies par les pays membres dans le contexte de la surveillance, en se concentrant cette fois sur les leçons à tirer de la crise asiatique. Dans le cadre de cet examen, les administrateurs ont noté que le FMI n'avait pas toujours su identifier les

Encadré 2

Réformes de deuxième génération

Si la stabilité macroéconomique, la libéralisation et la structure institutionnelle fondamentale d'une économie de marché sont des ingrédients essentiels d'une croissance vigoureuse, l'expérience du FMI dans les pays membres montre que des réformes plus profondes et de plus vaste portée sont indispensables à la réalisation d'une croissance de qualité, à la fois durable et plus équitablement répartie. Ces réformes — dites de deuxième génération — couvrent un certain nombre de domaines que la crise financière en Asie a mis en évidence tout récemment.

Le FMI a contribué de différentes manières à la deuxième génération de réformes par ses opérations de surveillance (en collaboration avec la Banque mondiale et, le cas échéant, d'autres organisations internationales), d'assistance technique et de financement :

- en aidant les pays à accroître l'efficacité et la robustesse de leur secteur financier, notamment au moyen d'un contrôle prudentiel approprié;
- en aidant à rendre plus transparentes les politiques et pratiques financières, et à améliorer la qualité, les délais de production et de diffusion des données économiques et financières, afin

de parer à une déstabilisation de la confiance des investisseurs lorsque surgissent des problèmes économiques ou financiers;

- en aidant les pays membres à améliorer la gestion des affaires publiques par la mise en place d'un cadre réglementaire simple et transparent et d'un système judiciaire indépendant qui assure le maintien de l'état de droit, y compris des droits afférents à la propriété;
- en aidant les pays membres à redéfinir le rôle de l'État dans l'économie pour en faire une force positive pour l'activité du secteur privé, notamment en restructurant et en privatisant les entreprises publiques et, d'une manière générale, en réduisant l'intervention publique dans les domaines où le marché assure une plus grande efficacité;
- en aidant à rehausser la qualité des dépenses publiques dans les pays membres, en accordant notamment une plus grande attention aux dépenses d'éducation et de santé;
- en aidant les pays membres à promouvoir une plus grande souplesse du marché du travail.

tensions dès leur apparition dans les pays touchés par la crise. Dans le cas de la Thaïlande, le FMI s'est déclaré profondément préoccupé par l'évolution de la situation dès 1996 — préoccupations dont il a fait part aux autorités de diverses façons, y compris par des contacts confidentiels au plus haut niveau. De fait, le FMI a semblé beaucoup plus sensibilisé que la plupart des observateurs du marché aux risques que présentait la politique économique de ce pays. Mais dans d'autres cas en Asie, le FMI — bien qu'ayant identifié des faiblesses critiques, en particulier dans le secteur financier — a été pris par surprise, en partie faute d'accès aux données nécessaires mais aussi parce qu'il n'a pas su envisager dans toute leur ampleur les conséquences des faiblesses structurelles de l'économie conjuguées aux effets de contagion. Dans le cas de la Corée, en particulier, le FMI n'a pas accordé toute l'importance voulue aux tensions financières qui avaient commencé à se manifester au début de 1997.

Il est clair, rétrospectivement, que la vulnérabilité des économies touchées par la crise a été sous-estimée, y compris par les marchés. Les administrateurs ont aussi noté que certaines autres économies de marché

Encadré 3

Élargissement de l'accès à l'information sur les consultations au titre de l'article IV

Depuis mai 1997, le Conseil d'administration publie des notes d'information à la presse, désormais note d'information au public (NIP) à l'issue des consultations au titre de l'article IV avec les pays membres. Ces notes présentent :

- une description générale de la situation économique du pays au moment des consultations;
- l'évaluation par le Conseil d'administration de cette situation et de la politique économique nationale, telle qu'elle est présentée dans le résumé des débats du Conseil par le Président;
- enfin, un tableau des principaux indicateurs économiques.

Les notes d'information à la presse sont diffusées à titre facultatif, à la demande des pays qui souhaitent faire connaître au public l'opinion que le FMI porte sur leurs politiques et perspectives. Sur les 134 consultations achevées durant l'exercice 1997/98, 77 ont donné lieu à la diffusion d'une note d'information (tableau 7). Le texte intégral des notes d'information à la presse (NIP) est disponible sur le site Web du FMI (<http://www.imf.org>); les NIP sont également publiées sous forme de recueils paraissant trois fois par an dans une nouvelle publication du FMI (*IMF Economic Reviews*) qui a été lancée en mai 1998.

émergentes qui ont pris en temps opportun des mesures énergiques pour répondre aux pressions des marchés ont réussi à empêcher la crise de se propager. Dans ces économies, l'étroite surveillance exercée par le FMI a joué un rôle utile. Certains administrateurs ont souligné qu'il était irréaliste de s'attendre à ce que la surveillance permette de détecter tous les problèmes à un stade précoce et d'éviter toute crise, et que les effets de contagion de la crise en Thaïlande étaient dans une large mesure imprévisibles. Néanmoins, ils ont encouragé les services du FMI, dans l'exercice de la surveillance, à attacher une plus grande importance aux risques d'effets de contagion.

De l'avis des administrateurs, le FMI et la communauté financière internationale ont de précieuses leçons à tirer de l'expérience des neuf derniers mois. La situation continue d'évoluer et il faudra revenir sur maintes questions, notamment la conception et l'exécution des programmes appuyés par le FMI, l'importance pour ces programmes des financements officiels, dont celui du FMI, la collaboration entre le FMI et les autres institutions internationales, en particulier la Banque mondiale, le rôle du secteur privé dans les situations de crise, et la politique du FMI en matière d'information. À cet égard, il a été convenu au début de l'exercice 1998/99 de procéder, avant l'Assemblée annuelle d'octobre 1998, à un examen des programmes du FMI dans les pays touchés par la crise asiatique en vue d'apporter des réponses aux questions concernant l'orientation, la conception et l'application de ces programmes et d'en évaluer, dans la mesure du possible, les premiers résultats. L'expérience des pays frappés par la crise doit aussi être examinée en 1998/99 dans le contexte des perspectives de l'économie mondiale, ainsi que du rapport annuel sur les marchés financiers interna-

tionaux. Les leçons de cette expérience seront incorporées dans plusieurs études consacrées à différents aspects du renforcement de l'architecture du système monétaire international, en particulier la disponibilité et la diffusion des données économiques, la transparence des politiques des pays membres et de la surveillance exercée par le FMI, et le rôle des normes internationales dans l'évaluation des politiques et pratiques des pays. Le Conseil d'administration doit aussi poursuivre ses discussions visant à établir des incitations appropriées en matière de mouvements internationaux de capitaux en mettant le secteur privé à contribution pour endiguer ou résoudre les crises financières. Le FMI doit intégrer les leçons de la crise asiatique dans ses travaux continus sur la libéralisation ordonnée

et correctement agencée des mouvements de capitaux. En outre, la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale, notamment en ce qui concerne la réforme des secteurs financiers, sera de nouveau passée en revue afin d'identifier les domaines dans lesquels des améliorations peuvent être apportées.

Examinant en mars 1998 la surveillance exercée par le FMI, les administrateurs ont identifié cinq grandes leçons.

Première leçon

Pour que la surveillance soit efficace, il est capital de disposer en temps voulu d'informations exactes. Les administrateurs ont constaté une certaine amélioration depuis 1995 en ce qui concerne la communication des données tant au FMI qu'aux marchés, mais ils ont noté qu'il y a encore des progrès à faire dans ce domaine. La crise asiatique a fait ressortir l'importance cruciale de certaines données qui n'étaient pas disponibles soit à cause de la réticence des autorités à les fournir — comme dans le cas des données sur les engagements liés aux réserves de la banque centrale —, soit faute de système permettant de les établir en temps voulu — comme dans celui des données sur l'endettement privé à court terme. Elle a également montré qu'il est primordial de rendre publiques les informations nécessaires pour promouvoir la transparence et renforcer la confiance des marchés. Les administrateurs ont souligné que des efforts supplémentaires en vue d'améliorer la communication des données des pays membres au FMI et au public peuvent être fournis dans le contexte de la norme spéciale de diffusion des données; dans les deux cas, le respect des obligations acceptées par les pays doit faire l'objet d'un contrôle plus rigoureux. Plusieurs administrateurs ont recommandé la

Tableau 7

Consultations au titre de l'article IV conclues au cours de l'exercice 1997/98

Pays	Date	Date de la NIP	Pays	Date	Date de la NIP
Afrique du Sud	11 juillet 1997	25 août 1997	Hongrie	8 septembre 1997	—
Algérie	27 juin 1997	23 juillet 1997	Inde	2 juillet 1997	16 juillet 1997
Allemagne	25 août 1997	29 août 1997	Indonésie	9 juillet 1997	—
Angola	8 octobre 1997	—	Iran, Rép. islam. d'	30 janvier 1998	—
Antigua-et-Barbuda	3 décembre 1997	17 décembre 1997	Irlande	2 juillet 1997	25 juillet 1997
Argentine	4 février 1998	23 février 1998	Israël	11 février 1998	10 mars 1998
Arménie	6 février 1998	12 mars 1998	Italie	13 mars 1998	—
Aruba	19 mai 1997	27 mai 1997	Jamaïque	8 septembre 1997	2 octobre 1997
Autriche	13 juin 1997	20 juin 1997	Japon	25 juillet 1997	13 août 1997
Bahamas	13 mars 1998	31 mars 1998	Jordanie	23 avril 1998	—
Bahréïn	4 mars 1998	—	Kazakhstan	20 juin 1997	—
Bangladesh	18 août 1997	—	Kiribati	2 juin 1997	—
Barbade	30 janvier 1998	25 février 1998	Koweït	15 octobre 1997	3 février 1998
Bélarus	21 août 1997	—	Lettonie	23 mars 1998	14 avril 1998
Belgique	23 février 1998	3 mars 1998	Lesotho	4 février 1998	—
Belize	12 mai 1997	5 juin 1997	Liban	12 décembre 1997	—
Bolivie	10 septembre 1997	19 septembre 1997	Lituanie	25 juin 1997	14 juillet 1997
Botswana	13 mars 1998	10 avril 1998	Madagascar	10 septembre 1997	28 octobre 1997
Bésil	11 février 1998	13 mars 1998	Malaisie	5 septembre 1997	—
Brunéi Darussalam	6 octobre 1997	—	Malaisie ¹	20 avril 1998	27 avril 1998
Bulgarie	23 juillet 1997	29 juillet 1997	Malawi	12 septembre 1997	—
Burundi	8 octobre 1997	—	Maldives	26 janvier 1998	—
Cambodge	27 avril 1998	—	Mali	22 décembre 1997	1 ^{er} avril 1998
Cameroun	7 janvier 1998	21 janvier 1998	Malte	23 mai 1997	—
Canada	30 janvier 1998	19 février 1998	Maroc	6 mars 1998	31 mars 1998
Cap-Vert	20 février 1998	10 mars 1998	Mauritanie	14 juillet 1997	27 août 1997
Chili	11 février 1998	20 février 1998	Mexique	2 septembre 1997	—
Chine, Rép. pop. de	30 juin 1997	—	Moldova	20 avril 1998	27 mai 1998
Colombie	6 juin 1997	—	Mongolie	30 juillet 1997	3 septembre 1997
Comores	8 octobre 1997	—	Mozambique	7 avril 1998	30 avril 1998
Costa Rica	18 mars 1998	14 mai 1998	Namibie	22 octobre 1997	—
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	—	Népal	28 mai 1997	13 juin 1997
Djibouti	21 mai 1997	—	Nicaragua	18 mars 1998	9 avril 1998
Dominique	23 mai 1997	27 juin 1997	Niger	28 juillet 1997	—
Égypte	7 janvier 1998	—	Norvège	23 février 1998	9 mars 1998
El Salvador	20 février 1998	6 avril 1998	Nouvelle-Zélande	7 novembre 1997	12 janvier 1998
Émirats arabes unis	8 octobre 1997	—	Ouganda	8 avril 1998	11 juin 1998
Équateur	3 septembre 1997	—	Ouzbékistan	30 juillet 1997	—
Érythrée	28 juillet 1997	—	Pakistan	20 octobre 1997	4 novembre 1997
Espagne	16 mars 1998	6 avril 1998	Panama	10 décembre 1997	22 décembre 1997
Estonie	17 décembre 1997	24 décembre 1997	Papouasie-Nouvelle- Guinée	23 janvier 1998	—
États-Unis	28 juillet 1997	4 août 1997	Paraguay	10 octobre 1997	22 octobre 1997
Éthiopie	21 novembre 1997	—	Pays-Bas	12 juin 1997	1 ^{er} juillet 1997
Finlande	14 juillet 1997	23 juillet 1997	Pérou	25 juin 1997	—
France	22 octobre 1997	4 novembre 1997	Philippines	27 mars 1998	—
Gabon	21 mai 1997	—	Pologne	16 mars 1998	30 mars 1998
Gambie	6 octobre 1997	—	Portugal	17 octobre 1997	7 novembre 1997
Ghana	31 octobre 1997	1 ^{er} décembre 1997	Rép. dém. pop. lao	16 juin 1997	—
Grèce	1 ^{er} août 1997	—	Rép. Dominicaine	21 août 1997	17 septembre 1997
Grenade	6 octobre 1997	22 octobre 1997	Rép. kirghize	12 décembre 1997	—
Guinée	3 avril 1998	29 avril 1998	Rép. slovaque	13 février 1998	—
Guinée-Bissau	6 mars 1998	26 mars 1998	Rép. tchèque	13 février 1998	6 mars 1998
Guinée équatoriale	2 février 1998	—	Qatar	23 juin 1997	—
Guyana	22 décembre 1997	—	Royaume-Uni	27 octobre 1997	6 novembre 1997
Hong Kong (RAS)	26 janvier 1998	16 février 1998	Russie, Fédération de	16 mai 1997	—

Tableau 7 (*fin*)

Pays	Date	Date de la NIP	Pays	Date	Date de la NIP
Saint-Kitts-et-Nevis	18 juin 1997	26 juin 1997	Tanzanie	3 décembre 1997	23 décembre 1997
Saint-Vincent	3 décembre 1997	17 décembre 1997	Tchad	13 juin 1997	15 juillet 1997
São Tomé-et-Príncipe	16 juillet 1997	—	Thaïlande	13 juin 1997	—
Sénégal	28 juillet 1997	26 août 1997	Togo	21 janvier 1998	19 février 1998
Sierra Leone	5 mai 1997	—	Tunisie	23 mai 1997	5 juin 1997
Singapour	20 février 1998	16 mars 1998	Turkménistan	21 mai 1997	—
Slovénie	9 janvier 1998	26 janvier 1998	Turquie	9 juillet 1997	5 août 1997
Soudan	27 février 1998	13 avril 1998	Ukraine	25 août 1997	—
Sri Lanka	23 juillet 1997	5 août 1997	Uruguay	20 juin 1997	—
Suède	22 août 1997	2 septembre 1997	Vietnam	2 février 1998	—
Suisse	20 février 1998	6 mars 1998	Yémen	29 octobre 1997	—
Suriname	4 juin 1997	—	Zambie	8 octobre 1997	—
Tadjikistan	19 décembre 1997	—	Zimbabwe	21 mai 1997	—

¹Les consultations au titre de l'article IV pour l'exercice 1998/99 ont été avancées au 20 avril 1998.

prudence en ce qui concerne la publication de données très sensibles ou de données telles que les indicateurs prudentiels, pour lesquelles il n'existe pas encore de normes pertinentes et universelles. Les administrateurs ont en particulier souligné qu'il importe d'établir des données exactes et à jour sur la dette extérieure à court terme, tout en reconnaissant que cette mesure nécessiterait pour la plupart des pays concernés un effort considérable sur le plan statistique. Les administrateurs sont convenus que les pays qui ne sont pas en mesure d'établir les données requises doivent pouvoir bénéficier d'une assistance technique, y compris de la part du FMI dans ses domaines de compétence, pour renforcer leur capacité de communication de ces données. Dans l'intervalle, il convient de s'attacher plus systématiquement à exploiter et à améliorer les sources de données existantes, y compris les données de la Banque des règlements internationaux.

De façon plus générale, compte tenu de la transformation de l'architecture du système financier international et de la diversité des sources de données, certains administrateurs pensent que le FMI doit commencer à collaborer avec d'autres organisations internationales, ainsi qu'avec les autorités de tutelle des pays et les participants au marché, en vue de mettre en place un cadre théorique pour l'établissement et la diffusion des données. Les administrateurs ont invité les services du FMI à appeler l'attention du Conseil sur les cas dans lesquels l'impossibilité d'obtenir les données nécessaires compromet l'efficacité de la surveillance et ils ont recommandé une étude des moyens qui permettraient au FMI de réagir plus fermement dans ces cas. Certains administrateurs ont suggéré que l'on envisage de ne pas conclure les consultations au titre de l'article IV lorsque les pays membres ne semblent pas entièrement disposés à communiquer au FMI les données dont il a besoin

pour exercer la surveillance. Le Comité intérimaire a souscrit à cette suggestion à sa réunion d'avril 1998 en recommandant que la conclusion des consultations au titre de l'article IV soit différée si des déficiences persistantes dans la divulgation des données au FMI entravent gravement la surveillance.

Deuxième leçon

Tout en demeurant suffisamment sélective, la surveillance doit aller au-delà des questions de politique macroéconomique à court terme. Depuis 1995, on porte un intérêt accru aux éléments clés des politiques structurelles des économies de marché émergentes, notamment aux politiques financières, et à leur analyse. Cependant, les problèmes des secteurs financiers sont souvent complexes et longs à se déclarer, et de nombreux administrateurs estiment que le FMI doit développer ses compétences analytiques dans ce domaine, y compris en se dotant de davantage de personnel possédant l'expérience voulue en la matière. Soulignant que l'avantage comparatif du FMI porte sur l'analyse des développements macroéconomiques, certains administrateurs estiment que la restructuration du secteur financier devrait être confiée à d'autres institutions, en particulier à la Banque mondiale. D'autres ont fait remarquer que, dans le cas de la crise asiatique, ce genre de distinction n'a pas toujours été facile à établir et qu'il est indispensable que le FMI joue dès le départ un rôle important dans tous les volets de la réforme du secteur financier. Les administrateurs reconnaissent que la collaboration avec les autres institutions doit être étroite et viser à éviter tout chevauchement des travaux, surtout avec la Banque mondiale, les organes de contrôle nationaux et la BRI. Plusieurs administrateurs ont souligné qu'il serait utile de mettre au point des normes dans divers domaines, qui pourraient faciliter la

surveillance et fournir des informations au marché; dans le cadre de la surveillance, il serait bon que le FMI encourage les pays membres à adapter leurs pratiques aux normes internationales, comme celles qu'énoncent les *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* établis par le Comité de Bâle.

Les administrateurs estiment que la vulnérabilité de nombreuses économies de marché émergentes face à des flux massifs de capitaux montre combien il est nécessaire que le FMI exerce une surveillance étroite sur les mouvements de capitaux. Certains d'entre eux ont souligné que l'enchaînement et le rythme d'exécution des mesures visant à libéraliser les mouvements de capitaux doivent faire l'objet d'un suivi attentif. En particulier, le FMI devrait, dans le cadre de la surveillance, examiner de près les risques que présentent un éventuel revirement de flux massifs de capitaux, l'accumulation rapide de la dette extérieure à court terme et la libéralisation sélective des mouvements de capitaux. Dans ce domaine également, les administrateurs ont souligné l'importance cruciale de données exactes et actuelles. Quelques administrateurs ont proposé que les rapports établis pour les consultations contiennent systématiquement un examen des progrès accomplis sur la voie de la libéralisation des mouvements de capitaux. D'autres administrateurs étaient d'avis que l'évolution de la situation ces neuf derniers mois tend à indiquer que des mesures sélectives et bien ciblées de contrôle des mouvements de capitaux peuvent contribuer à réduire la vulnérabilité des pays. Cependant, la plupart doutent que, dans des économies où les mouvements de capitaux sont déjà assez libres, le contrôle des changes soit utile, sauf peut-être pour ménager une marge de manœuvre permettant de mettre en place des mesures d'ajustement plus profondes.

Troisième leçon

Dans un environnement caractérisé par l'expansion des flux financiers et commerciaux, il convient que le FMI, dans l'exercice de la surveillance au niveau des pays, accorde une plus grande attention à l'interdépendance des politiques et aux risques de contagion. De l'avis des administrateurs, il faudrait examiner de plus près l'impact des politiques menées par les pays importants au plan mondial ou régional sur les autres pays. Parallèlement, il conviendrait d'analyser dans les consultations bilatérales la vulnérabilité de la situation intérieure dans le contexte de l'évolution de la conjoncture extérieure, l'objectif étant d'exhorter les autorités à prendre très rapidement des mesures vigoureuses pour atténuer les risques de contagion. Les administrateurs ont noté que la surveillance multilatérale peut aider à identifier les éventuels effets de contagion; il importe, ont-ils souligné, que le FMI intègre davantage les opérations multilatérales de surveillance dans le dialogue bilatéral qu'il entretient avec ses membres, et qu'il veille à mettre pleinement à

profit ses compétences techniques pour ce qui a trait aux marchés des capitaux et au secteur financier. De nombreux administrateurs sont favorables à ce que les services du FMI et les participants au marché procèdent plus souvent et plus systématiquement à des échanges de vues dans le cadre de la surveillance et ils estiment que, le cas échéant, les services du FMI devraient inclure dans leurs rapports une brève évaluation des sentiments du marché. Quelques administrateurs rappellent toutefois la nécessité de préserver dans ces contacts la confidentialité du dialogue entre le FMI et ses membres.

Quatrième leçon

Le rôle crucial de la crédibilité dans le rétablissement de la confiance met en relief l'importance de la transparence. À cet égard, les administrateurs se sont félicités de la décision des autorités coréennes, indonésiennes et thaïlandaises de publier les lettres d'intention adressées au FMI qui décrivent en détail leurs programmes d'ajustement. Ils ont aussi exprimé leur satisfaction devant le nombre croissant de pays membres qui acceptent de diffuser les notes d'information au public résumant la teneur des discussions du Conseil d'administration sur les consultations au titre de l'article IV, et ils considèrent souhaitable qu'un aussi grand nombre que possible de pays consentent à le faire. Certains administrateurs estiment que le FMI pourrait faire mieux connaître son point de vue sur la politique économique de ses membres et ils ont suggéré de réexaminer la question de la publication des rapports de ses services pour les consultations au titre de l'article IV. Cependant, d'autres préconisent une approche plus prudente, notant que la confidentialité est indispensable pour l'efficacité de la surveillance. Quelques administrateurs défendent en outre l'idée que, si au terme d'un certain délai, un pays membre continue d'ignorer les mises en garde confidentielles du FMI, celui-ci devrait en dernier ressort invoquer la section 8 de l'article XII pour porter les sujets qui le préoccupent à la connaissance du public. Toutefois, la plupart des administrateurs doutent que l'augmentation du nombre des mises en garde publiques accroisse l'efficacité de la surveillance. Ils craignent en particulier que la menace de recourir à la publicité ne compromette la franchise du dialogue entre le FMI et ses membres et que ces mises en garde ne précipitent les crises au lieu de les prévenir.

Cinquième leçon

Les administrateurs estiment que l'efficacité de la surveillance exercée par le FMI dépend de façon cruciale de la volonté des pays membres de suivre ses conseils. Il est indispensable, pour que la surveillance soit efficace, que le dialogue soit franc et que le FMI puisse centrer son attention sur les questions importantes pour chacun des pays membres. En outre, les administrateurs ont souligné que les services de l'institution peuvent se

Encadré 4

Le Bureau régional Asie et Pacifique

La création d'un nouveau bureau régional pour l'Asie et le Pacifique à Tokyo reflète l'importance de la région Asie-Pacifique dans l'économie mondiale et pour les travaux du FMI. M. Kunio Saito est le Directeur de ce bureau, dont l'effectif est de 10 personnes. Les principales fonctions du bureau sont les suivantes :

- *Instances régionales.* Le bureau est chargé d'entretenir le dialogue entre le FMI et les responsables de la politique économique en Asie dans le cadre de diverses instances régionales — y compris le Manila Framework Group, le Forum de coopération économique Asie-Pacifique (APEC), l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) et le Groupe des banques centrales et des autorités monétaires de l'Asie de l'Est et du Pacifique (EMEAP) — et de faciliter les activités de surveillance régionale et mutuelle. Le Manila Framework Group est constitué de représentants des ministères des finances et des

banques centrales de 14 économies de la région. C'est le principal groupe récemment créé pour renforcer la surveillance, développer la coopération et promouvoir la stabilité financière dans la région. Le bureau régional assure le secrétariat de ce groupe.

- *Surveillance des marchés de capitaux.* Le bureau surveille et analyse le comportement des marchés de capitaux dans la région pour que le FMI soit tenu au courant de tous les développements et tendances des marchés. Cette analyse permet au FMI d'avoir une compréhension plus approfondie de l'évolution de la situation économique dans la région et joue un rôle important dans le renforcement de la surveillance.

Le bureau a également de multiples activités dans le domaine des relations extérieures et facilite la prestation de services d'assistance technique et de formation dans la région.

donner les moyens de mobiliser l'opinion de la communauté internationale en participant plus activement aux instances régionales; ils sont d'avis que le FMI devrait collaborer plus étroitement avec ces instances, notamment en Asie (encadré 4). À cet égard, certains administrateurs ont évoqué l'importance de la pression exercée par les pairs tant dans les instances régionales qu'au sein du Conseil. Les administrateurs ont salué la participation du FMI aux débats du Conseil de l'Association de coopération économique Asie-Pacifique et à la seconde réunion du «Manila Framework» à Tokyo.

Transparence et responsabilisation du secteur public

Depuis longtemps, le FMI aide les pays membres, par ses conseils et son assistance technique, à promouvoir une bonne gestion des affaires publiques, notamment en encourageant la transparence et la responsabilisation du secteur public. Ces dernières années, les questions relatives à la bonne gestion publique ont fait l'objet d'une attention grandissante. En particulier, dans sa déclaration sur le partenariat pour une expansion durable de l'économie mondiale, qui a été adoptée en septembre 1996, le Comité intérimaire du FMI a indiqué qu'une condition fondamentale de la prospérité des économies était de «promouvoir une gestion saine et transparente des affaires publiques, dans toutes ses dimensions, notam-

ment en maintenant l'état de droit, en responsabilisant et améliorant le fonctionnement du secteur public, et en combattant la corruption». Dans le même esprit, à sa réunion d'avril 1998, le Comité intérimaire, visant à accroître la responsabilisation et la crédibilité de la politique de finances publiques en tant qu'élément clé d'une bonne gestion publique a adopté le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques — Déclaration de principes.

En 1997/98, le Conseil d'administration a tenu un certain nombre de réunions pour mettre au point l'orientation à suivre par l'institution en ce qui concerne les questions de gestion des affaires publiques ainsi qu'un code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques à l'intention des pays membres.

La bonne gestion publique

Lors d'un débat en mai 1997 sur le rôle à jouer par le FMI dans le domaine de la gestion publique, un

solide consensus s'est dégagé parmi les administrateurs sur l'importance d'une bonne gestion des affaires publiques pour l'efficacité et la croissance économiques. Il a été noté que le rôle du FMI dans ce domaine a évolué de manière pragmatique à mesure que l'on a mieux compris comment, en accordant une attention accrue aux questions de gestion publique, on pouvait contribuer à la stabilité macroéconomique et à une croissance durable dans les pays membres. Les administrateurs ont exprimé leur ferme soutien au rôle que le FMI a joué dans ce domaine ces dernières années, par ses conseils et par son assistance technique, et ils ont souscrit à l'objectif consistant à examiner de manière plus exhaustive, dans le contexte de la fois des consultations au titre de l'article IV et des programmes appuyés par le FMI, les questions de gestion publique qui relèvent du mandat et des compétences du FMI. Ils ont souligné qu'il est nécessaire de traiter les questions de gestion publique de la même manière dans tous les pays membres. Les administrateurs sont aussi d'avis que les efforts déployés par le FMI en vue d'encourager la bonne gestion publique doivent être appuyés par une collaboration plus poussée avec les autres institutions multilatérales, notamment la Banque mondiale, afin de mieux tirer parti de la complémentarité des domaines de spécialisation de chacune.

Les administrateurs ont souligné que la responsabilité des questions de gestion publique incombe, d'abord

et avant tout, aux autorités nationales. Les services du FMI doivent, autant que possible, faire fond sur la volonté et l'engagement des autorités de s'attaquer à ces questions. Le mandat du FMI ne lui permet pas d'assumer les fonctions d'organisme d'enquête ou de garant de l'intégrité financière dans les pays membres.

Les administrateurs ont souligné que le rôle du FMI en matière de gestion publique devrait être axé sur ses aspects économiques. La contribution du FMI à une bonne gestion publique pourrait porter principalement sur deux domaines : l'amélioration de la gestion des ressources publiques et l'établissement et le maintien d'un cadre réglementaire transparent et stable, propice à une activité efficiente du secteur privé. Dans ce contexte, les administrateurs ont souligné les avantages potentiels de telles réformes, qui renforcent la transparence des activités du secteur public et la responsabilisation de ce dernier et assurent des règles du jeu équitables pour le secteur privé. Lorsqu'il est appelé à intervenir sur une question de gestion publique, le FMI devrait chercher à déterminer si le problème qui se pose a ou est susceptible d'avoir des répercussions sur les résultats macroéconomiques à court ou à moyen terme. Les administrateurs ont souligné que dans son approche des questions ayant trait à la gestion publique, le FMI doit conserver sa neutralité politique. En même temps, ils ont reconnu qu'il est souvent difficile en pratique d'établir une distinction claire entre les dimensions économique et politique de la gestion publique : l'important est que le FMI se fonde sur de solides considérations économiques pour donner des conseils dans les limites de son mandat.

Les administrateurs ont souligné que, dans le contexte des réformes, il convient de s'attaquer sans délai aux problèmes de gestion publique qui risquent de nuire aux performances économiques. Bien que la mise en oeuvre de mesures d'ajustement macroéconomique appropriées constitue le principal moyen de répondre à l'obligation de protéger les ressources du FMI, les administrateurs ont reconnu que les questions de gestion publique peuvent influencer sur les résultats macroéconomiques et sur l'efficacité de ces mesures. C'est pourquoi des mesures relatives à la gestion publique pourraient faire partie de la conditionnalité si elles sont nécessaires à la réalisation des objectifs du programme.

À la suite de son débat de mai, le Conseil d'administration a adopté le 25 juillet 1997 des directives concernant le rôle du FMI en matière de gestion publique⁸. Ces directives ont pour objet de renforcer l'attention que les services du FMI accordent aux questions de gestion publique, en particulier

- en intégrant de manière plus exhaustive, à la fois dans les consultations au titre de l'article IV et dans les programmes appuyés par le FMI, les questions de gestion publique qui relèvent du mandat et des compétences du FMI;
- en préconisant plus activement la mise en oeuvre de mesures et le développement d'institutions et de systèmes administratifs qui éliminent les possibilités de pots-de-vin, de corruption et d'activités frauduleuses dans la gestion des ressources publiques;
- en traitant les questions de gestion publique de la même manière dans tous les pays membres;
- en renforçant la collaboration avec les autres institutions multilatérales, notamment la Banque mondiale, afin de mieux tirer parti des domaines de spécialisation complémentaires.

Transparence des opérations budgétaires

La transparence des finances publiques peut se définir comme l'accès du public à l'information concernant les structures et fonctions du secteur public, les intentions des autorités quant à la politique de finances publiques, les comptes et les projections du secteur public. Cela suppose un accès immédiat à des informations fiables, complètes, à jour, compréhensibles et comparables à l'échelle internationale sur les activités de l'État — y compris celles qui sont menées en dehors du secteur des administrations publiques — pour que les citoyens et les marchés financiers puissent se faire une idée exacte de la situation financière présente et future des administrations publiques. Prenant acte de ce que la politique de finances publiques est un élément central de la surveillance exercée par le FMI et soucieux de renforcer l'approche suivie par les gouvernements dans ce domaine, le Conseil d'administration s'est attaqué en octobre 1997 aux questions de la transparence des opérations des administrations publiques et des règles de politique de finances publiques. Et en avril 1998, le Conseil d'administration a adopté un projet de code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques qui devait être soumis au Comité intérimaire.

Lors de leur discussion d'octobre 1997, les administrateurs sont convenus que la transparence des opérations des administrations publiques était propice à la discipline budgétaire, à une saine gestion du secteur public, à une bonne gestion publique et à de meilleures performances macroéconomiques. De plus, dans une économie mondialisée où les effets néfastes d'une perte de confiance des marchés sont de plus en plus évidents, la transparence des finances publiques contribue à donner confiance dans la politique économique d'un gouvernement. Cette transparence signifie qu'il faut définir des objectifs budgétaires clairs (y compris un processus budgétaire bien établi), utiliser des méthodes comptables transparentes et largement acceptées et fournir des informations actuelles et fiables.

⁸Publié sous le titre *Bonne gestion publique — Le rôle du FMI (1997)*; disponible en anglais à l'adresse électronique <http://www.imf.org>.

Les administrateurs sont convenus que le FMI doit continuer d'aider ses membres à parvenir à une plus grande transparence des finances publiques au moyen de la surveillance, de l'assistance technique et de l'élaboration de programmes. L'amélioration de la transparence des finances publiques est une entreprise de longue haleine et les priorités dans cet effort peuvent varier selon les pays. Aussi le FMI doit-il dûment prendre en considération les spécificités de chacun. Certains administrateurs ont souligné que le rôle du FMI en la matière devrait être axé sur les questions d'ordre macroéconomique, et ils ont insisté sur la nécessité d'une approche uniforme.

Les administrateurs souhaitent que les services du FMI s'attachent davantage à promouvoir la transparence des opérations des administrations publiques. Nombre d'entre eux étaient partisans de demander aux services du FMI de rédiger un manuel succinct de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques, tandis que certains ont exprimé des réserves sur l'établissement de «pratiques optimales». D'autres considèrent que les services du FMI pourraient dresser progressivement un inventaire des pratiques transparentes dans le contexte des consultations au titre de l'article IV. De nombreux administrateurs ont souligné qu'une telle initiative risquait de demander des ressources considérables.

La communication rapide et complète des comptes du secteur public est également importante. À cette fin, les administrateurs ont insisté pour que la couverture des comptes budgétaires soit élargie au niveau des administrations publiques et comprenne des informations sur les opérations extrabudgétaires et le coût des opérations quasi budgétaires. D'autre part, la comptabilité de caisse devrait être complétée par une comptabilité d'exercice. Dans la mesure du possible, les autorités devraient publier des informations sur les garanties et les engagements non capitalisés du secteur public. Notant que les dégrèvements fiscaux discrétionnaires, les exonérations d'impôts et l'administration arbitraire de la fiscalité sont parmi les principales causes des problèmes qui affectent les résultats budgétaires dans de nombreux pays, les administrateurs ont aussi mis l'accent sur la nécessité de systèmes fiscaux stables et transparents et de l'intégration d'estimations des dépenses fiscales dans le processus budgétaire.

Règles de politique de finances publiques. En octobre 1997 également, le Conseil d'administration a débattu des avantages et des inconvénients des règles de politique de finances publiques. Celles-ci comprennent des restrictions permanentes sous forme de règles concernant par exemple l'équilibre du budget ou le déficit, l'emprunt et la dette ou les réserves. De nombreux administrateurs considéraient que ces règles peuvent avoir leur utilité pour renforcer ou rétablir la crédibilité dans certaines circonstances. Certains ont aussi fait valoir l'utilité de règles et de limites budgétaires dans le

contexte des zones monétaires communes, citant à cet égard les effets bénéfiques que les valeurs budgétaires de référence prévues par le Traité de Maastricht ont eues sur la convergence des finances publiques au sein de l'Union européenne.

En même temps, les administrateurs ont souligné que les règles de finances publiques ne sont pas une panacée. Les bonnes performances économiques sont liées à la volonté des responsables politiques d'appliquer des mesures saines; il y a peu de chances que des règles donnent les résultats souhaités si elles sont simplement promulguées sans qu'un consensus politique soit réuni pour mettre en place les politiques saines qu'elles impliquent. Il a aussi été rappelé qu'il pourrait être difficile en pratique de regrouper dans les règles de politique budgétaire toutes les propriétés de la règle modèle proposée par les services du FMI (qui la veulent à la fois bien définie, transparente, adéquate, cohérente, simple, suffisamment souple pour s'adapter aux chocs exogènes et aux fluctuations cycliques de l'activité, applicable et efficace)⁹. En outre, il pourrait être contreproductif de s'employer à respecter une règle budgétaire en ayant recours de manière excessive à des majorations des taux d'imposition et à des compressions intenablement ou symboliques des dépenses ou à des mesures exceptionnelles. Les administrateurs ont indiqué que, dans certains cas, les règles de finances publiques pourraient se révéler utiles en permettant aux pays d'institutionnaliser une meilleure politique macroéconomique. Cela étant, les administrateurs estiment que le FMI devrait être prêt à donner des conseils sur la politique à suivre et de l'assistance technique aux pays désireux de mettre au point des règles de finances publiques ou de les incorporer dans la conception de leurs programmes d'ajustement.

Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques. Après avoir approfondi leurs travaux à la lumière du débat d'octobre 1997, les services du FMI ont soumis à l'examen du Conseil d'administration en avril 1998 un projet de code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques. Le principe fondamental qui sous-tend ce code est que la transparence est de nature à permettre de débattre en meilleure connaissance de cause des objectifs et des résultats de la politique de finances publiques, à rendre les pouvoirs publics plus comptables de l'application de cette politique et, partant, à promouvoir la bonne gestion publique, à renforcer la crédibilité et à mobiliser l'appui de l'opinion en faveur de saines politiques macroéconomiques. Fort de son expertise en matière de gestion des finances publiques, le FMI est bien placé pour promouvoir activement une plus grande transparence dans ce domaine. Le projet soumis

⁹Publié sous le titre *Fiscal Policy Rules*, Étude spéciale du FMI n° 162 (1998).

au Conseil d'administration énonce un certain nombre de principes et pratiques à suivre par les gouvernements pour faire en sorte que :

- le rôle et les attributions des administrations publiques soient clairement définis;
- le public soit informé des activités des administrations publiques;
- la préparation, l'exécution et l'évaluation finale du budget s'effectuent de façon transparente;
- l'intégrité des informations relatives aux finances publiques soit assurée par une instance indépendante.

Dans l'ensemble, le projet de code a été accueilli favorablement par les administrateurs. La plupart ont jugé souhaitable de réunir un consensus sur les grands principes et éléments essentiels d'une approche transparente de la gestion des finances publiques et ont souligné l'importance du manuel proposé pour répondre aux questions pratiques susceptibles de se présenter. Ils ont aussi suggéré que le code soit réexaminé et révisé périodiquement.

Les administrateurs ont fait observer que l'application du code doit être adaptée à la situation de chaque pays, compte tenu du fait qu'il y a différentes approches légitimes pour accroître la transparence des finances publiques. Les pays dont les institutions sont relativement faibles ou qui sont soumis à certaines contraintes juridiques mettront peut-être du temps à parvenir au degré de transparence que demande le code. Le FMI doit être prêt à fournir de l'assistance technique, en coopération avec d'autres organisations internationales, aux pays qui en font la demande.

À sa réunion d'avril 1998, le Comité intérimaire a adopté le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques — Déclaration de principes (encadré 5; le texte intégral figure à l'appendice VI), reconnaissant que ses modalités d'application refléteraient la diversité des institutions budgétaires, des systèmes juridiques et des capacités de mise en oeuvre.

Questions relatives aux données

Les responsables de la politique économique aussi bien que les institutions et marchés financiers — publics comme privés — sont tributaires des informations disponibles. Lorsque les informations de base sur la situation économique et financière réelle sont déficientes, que la diffusion des informations disponibles est limitée et que des informations sus-

Encadré 5

Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques — Déclaration de principes

Les principales dispositions du Code sont les suivantes :

Définition claire des rôles et des responsabilités

- Le secteur des administrations publiques doit être bien distinct du reste de l'économie, et leurs attributions en matière de politique et de gestion doivent être clairement définies.
- La gestion des finances publiques doit s'inscrire dans un cadre juridique et administratif clair.

Accès du public à l'information

- Le public doit être pleinement informé des activités financières passées, présentes et prévues des administrations publiques.
- Un engagement public doit être pris de diffuser promptement les informations sur les finances publiques.

Préparation, exécution et information budgétaire transparentes

- La documentation budgétaire doit préciser les objectifs en matière de finances publiques, le cadre macro-économique, les politiques sur lesquelles repose le budget et les principaux aléas budgétaires identifiables.
- Les estimations budgétaires doivent être classifiées et présentées de manière à satisfaire aux besoins de l'analyse des politiques et de la clarté des comptes.
- Les modalités d'exécution et de suivi des dépenses approuvées doivent être clairement définies.
- Les informations budgétaires doivent être récentes, complètes et fiables et les écarts par rapport au budget doivent être identifiés.

Intégrité assurée de manière indépendante

- L'intégrité de l'information budgétaire doit faire l'objet d'un examen public et indépendant.

ceptibles d'avoir des conséquences préjudiciables peuvent être déguisées ou dissimulées, les systèmes financiers nationaux et internationaux fonctionnent moins efficacement. C'est pourquoi la communauté internationale encourage la mise au point et l'application de saines pratiques en matière d'information, conformes aux normes généralement acceptées au plan international.

Pour sa part, le FMI a porté ces dernières années une attention croissante à ces questions, notamment à la couverture, à la qualité, à la fréquence et aux délais de diffusion des données que les pays membres lui fournissent et de celles que les pays diffusent dans le public. Pour guider les pays membres dans ce dernier domaine, le Conseil a approuvé un double dispositif : une norme spéciale de diffusion des données (NSDD), établie en mars 1996, sur laquelle se fondent les pays membres qui ont ou sont susceptibles d'avoir accès aux marchés de capitaux internationaux, et un système général de diffusion des données (SGDD), approuvé par le Conseil en décembre 1997, qui sert de guide à tous les pays membres. En septembre 1996, le FMI a ouvert sur l'Internet un tableau d'affichage électronique qui permet au public d'avoir accès aux informations sur les pratiques des États membres souscrivant à la norme spéciale de diffusion des données (encadré 6).

Encadré 6

Tableau d'affichage des normes de diffusion

Le TAND est un outil de travail pour les analystes des marchés et autres experts qui suivent l'évolution de la croissance économique, de l'inflation et d'autres indicateurs économiques et financiers dans le monde. Il décrit les pratiques statistiques — telles que les méthodologies et les calendriers de diffusion des données — des pays souscrivant à la NSDD dans les domaines clés que sont les secteurs réel, budgétaire, financier et extérieur. Il décrit également les mesures prises par les souscripteurs pour améliorer leurs pratiques en vue de les rendre pleinement conformes à la NSDD d'ici la fin de la période de transition.

En avril 1997, des liens électroniques (hypertexte) ont commencé à être établis entre le tableau d'affichage et divers sites nationaux, permettant aux utilisateurs de passer directement du tableau d'affichage aux données économiques et financières actuelles sur un site Internet maintenu par le souscripteur. (L'existence de ces liens n'implique pas que le FMI avale les données). Il est possible d'accéder au tableau d'affichage à l'adresse Internet (<http://dsbb.imf.org>) ou par l'intermédiaire du site public du FMI (<http://www.imf.org>).

À la fin d'avril 1998, les souscripteurs à la NSDD étaient les suivants (ceux pour lesquels des hyperliens sont en place sont indiqués par un astérisque) :

Afrique du Sud*	Équateur	Italie	République slovaque
Allemagne	Espagne	Japon*	République tchèque
Argentine*	États-Unis	Lettonie	Royaume-Uni*
Australie	Finlande	Lituanie	Singapour*
Autriche	France	Malaisie	Slovénie*
Belgique	Hong Kong (RAS)*	Mexique*	Suède
Canada*	Hongrie	Norvège	Suisse*
Chili	Inde	Pays-Bas	Thaïlande
Colombie*	Indonésie	Pérou*	Turquie*
Corée	Irlande	Philippines	
Croatie	Islande	Pologne	
Danemark	Israël*	Portugal	

Communication d'informations au FMI par les États membres

En décembre 1997, le Conseil a procédé à son troisième examen des progrès réalisés par les États membres en matière de communication des données pour les besoins de la surveillance. Les administrateurs ont noté de légers progrès en ce qui concerne la communication des données relatives aux indicateurs fondamentaux (taux de change, réserves internationales, monnaie centrale, masse monétaire au sens large, taux d'intérêt, prix à la consommation, exportations et importations, solde des transactions extérieures courantes, solde budgétaire global, produit intérieur brut ou produit national brut et dette extérieure). Ils se sont toutefois inquiétés de ce que certains pays ne fournissent pas régulièrement et en temps voulu les données requises pour la surveillance. Ils ont aussi fait observer que, dans un certain nombre de cas, les retards dans la communication des données persistent et même augmentent. Ils ont invité instamment les pays membres à communiquer au FMI des données plus actuelles et de manière plus fréquente.

L'expérience récente tend aussi à montrer que les indicateurs fondamentaux doivent être complétés par d'autres données reflétant les particularités de chaque pays afin d'accroître l'efficacité de la surveillance entre les consultations au titre de l'article IV et de déceler les tensions se faisant jour sur les marchés de capitaux. Les administrateurs ont cité à cet égard les données sur les engagements liés aux réserves, les transactions des banques centrales sur produits dérivés, la dette extérieure du secteur privé et les indicateurs bancaires de type prudentiel. Dans ces grandes catégories, les administrateurs ont mentionné un certain nombre de données précises, concernant notamment les opérations à terme et les swaps, la structure des échéances de la dette extérieure, la composition de la dette extérieure à court terme, les réserves de change et le secteur financier. De l'avis de certains administrateurs, la définition des indicateurs fondamentaux devrait être élargie pour intégrer ces données supplémentaires, qui sont cruciales pour la détection précoce des tensions naissantes. En outre, certains administrateurs ont suggéré l'adoption d'une norme commune pour l'actualité et la fréquence de communication des données au FMI.

Pour ce qui est de la question connexe de la qualité des données, les insuffisances de la couverture statistique et des méthodes de compilation diminuent souvent l'utilité des informations communiquées et posent des problèmes pour la conception et le suivi des programmes — tout particulièrement dans le cas des statistiques de la comptabilité nationale, des finances publiques et de la balance des paiements. Aussi les administrateurs ont-ils vivement invité les services du FMI à approfondir leur évaluation de la qualité des données. Plusieurs administrateurs ont rappelé le coût élevé des activités d'assistance technique et suggéré que la mise en oeuvre des recommandations par les pays bénéficiaires soit suivie de près. Les administrateurs se sont accordés pour penser que l'amélioration de la qualité des données doit faire partie d'un vaste effort visant à établir un cadre statistique solide dans les pays membres, ce qui est précisément l'objet de la Norme spéciale de diffusion des données et du Système général de diffusion des données. Certains administrateurs ont suggéré que les rapports des services du FMI indiquent clairement les ajustements requis pour que les autorités puissent identifier plus facilement les défauts des données et la façon d'y remédier.

Diffusion publique des données par les pays membres

Revue de la Norme spéciale de diffusion des données. À l'occasion de leur première revue de la norme spéciale de diffusion des données en décembre 1997, les administrateurs ont noté que le nombre de souscripteurs (43) était *grosso modo* conforme aux attentes et ils ont exprimé l'espoir que ce nombre continue à augmenter. Les administrateurs se sont félicités de l'utilisation croissante du tableau d'affichage des normes de diffusion par des clients extérieurs, surtout depuis l'établissement de liens hypertexte entre ce tableau d'affichage et les sites des données nationales (encadré 6). Les administrateurs pensent que la NSDD encourage l'amélioration des pratiques de diffusion des données et offre une structure pour y procéder; les premiers commentaires des pays qui y ont souscrit sont généralement positifs.

Les administrateurs se sont accordés pour penser que les propositions des services du FMI concernant la mise à jour de la NSDD venaient à point nommé, étant donné les événements survenus récemment en Asie du Sud-Est et ailleurs. Ils ont approuvé les procédures proposées par les services du FMI pour modifier la NSDD, qui sont dans le droit fil du processus de consultation transparent qui sous-tend cette norme. Cela implique une modification de la composition des données de sorte que les engagements liés aux réserves deviennent une composante obligatoire et non plus simplement encouragée, et que les engagements nets au titre des positions sur produits dérivés deviennent une composante obligatoire supplémentaire. Certains administrateurs ont toutefois émis des réserves à cet égard, invoquant des problèmes de définition et de confidentialité.

Les administrateurs ont jugé qu'avant de modifier la NSDD pour y inclure des indicateurs de solidité financière, il faudrait attendre l'élaboration de normes de diffusion de données macroprudentielles et s'inspirer du travail fait par d'autres organisations, y compris la BRI. Les administrateurs sont aussi convenus d'établir un calendrier plus précis pour la diffusion par les pays souscripteurs des données sur leur position extérieure globale, notamment sur l'endettement extérieur à court terme du secteur privé non bancaire.

Pour la période à venir, la crédibilité du FMI et des souscripteurs à la NSDD exige que les pays souscripteurs apportent les changements nécessaires à leurs pratiques de diffusion pour se conformer pleinement à la NSDD d'ici la fin de 1998. Constatant le peu de progrès accomplis dans l'exécution des plans d'action engagés par un certain nombre de souscripteurs actuels, les administrateurs ont vivement encouragé les pays membres à mettre en oeuvre les plans de transition annoncés et demandé aux services du FMI de s'attacher en priorité à aider les souscripteurs à achever la transition. Les administrateurs estiment qu'il serait prudent pour les pays membres désireux de souscrire à la norme

en 1998 de chercher sérieusement à déterminer dans quelle mesure il est probable qu'ils s'y conformeront pleinement d'ici la fin de la période de transition en décembre 1998.

À propos de la marche à suivre en cas de non-respect de la NSDD par un souscripteur après la fin de la période de transition, certains administrateurs ont souligné la nécessité de faire une distinction entre les écarts mineurs et les manquements graves; les administrateurs sont convenus de réexaminer cette question lors de la prochaine revue de la norme. Bien que certains administrateurs soient d'avis qu'il conviendrait d'envisager une forme quelconque de recouvrement de coûts, le Conseil a décidé que, pour le moment, les coûts relatifs à la norme spéciale et au tableau d'affichage électronique ne devraient pas être à la charge des utilisateurs, car la communauté internationale tout entière bénéficie de la vaste portée du tableau d'affichage.

Système général de diffusion des données. À la différence de la norme spéciale de diffusion des données, qui s'adresse aux pays qui, en général, satisfont déjà à des normes élevées de qualité des données, le système général de diffusion des données (SGDD) vise principalement à améliorer la qualité des données dans tous les pays membres. Le but est de veiller à l'établissement et à la diffusion d'une gamme complète de données économiques, financières et socio-démographiques en vue de constituer des ensembles statistiques globaux — comprenant les comptes nationaux pour le secteur réel, les comptes des administrations centrales pour le secteur budgétaire, la situation de la masse monétaire au sens large pour le secteur financier et les comptes de la balance des paiements pour le secteur extérieur, ainsi qu'un ensemble d'indicateurs socio-démographiques. Lorsqu'ils ont approuvé en décembre 1997 la proposition visant à mettre en place le système général de diffusion des données, les administrateurs ont vu dans ce système un instrument important pour tous les pays membres — non seulement en tant que guide pour la diffusion publique des données, mais aussi en tant qu'incitation à améliorer la qualité des données et à les rendre plus accessibles.

Les administrateurs ont reconnu que, dans bien des pays, l'amélioration de la qualité des données est un préalable nécessaire à l'amélioration de leur diffusion et que le SGDD offre un cadre utile pour l'établissement d'un vaste ensemble de statistiques. Les administrateurs se sont déclarés favorables au centrage du système sur un ensemble de séries statistiques et d'indicateurs fondamentaux, complété par des systèmes et catégories de données améliorés, car le SGDD trouve dès lors une application pratique pour un très grand nombre de pays et les liens entre le SGDD et la NSDD sont clairement établis. Ces liens sont particulièrement utiles pour les pays qui sont désireux de participer au SGDD pour arriver à souscrire à la NSDD. La plupart des administrateurs sont favorables à l'inclusion dans le système

Encadré 7

Comment le SGDD fonctionnera

La participation au Système général de diffusion des données (SGDD), qui est facultative, passe par trois étapes consistant à :

- prendre l'engagement d'utiliser le SGDD comme cadre d'élaboration des statistiques;
- désigner un coordinateur national;
- rédiger une description des pratiques actuelles en matière de production et de diffusion des statistiques et des plans d'amélioration de ces pratiques à court et à long terme, qui puisse être diffusée par le FMI sur Internet.

Le SGDD sera mis en application en deux phases. La première sera centrée sur la formation et l'éducation et la deuxième sur des travaux directs dans le pays. La phase de formation comprendra

huit séminaires ou ateliers régionaux, qui commenceront au milieu de 1998 et s'achèveront à l'automne 1999 et s'adresseront à quelque 120 pays membres. Après la phase de formation, les services du FMI travailleront directement avec les pays membres pour les aider à évaluer leurs pratiques au regard de celles que préconise le SGDD et à mettre au point des plans d'amélioration.

En avril 1998, quelque 25 pays avaient manifesté leur intérêt pour le SGDD en nommant un coordinateur national. Des invitations officielles à participer au système ont été envoyées à tous les pays membres qui n'ont pas souscrit à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) une fois les travaux d'orientation achevés.

général d'un ensemble d'indicateurs socio-démographiques, qui constituent un paramètre important pour évaluer l'évolution de la situation économique dans de nombreux pays. Quelques administrateurs ont réaffirmé que la responsabilité première de l'établissement d'indicateurs sociaux doit être laissée à d'autres organisations internationales et certains doutaient qu'il soit judicieux d'inclure ces données dans le SGDD. À cet égard, les administrateurs sont convenus que le FMI doit travailler en étroite coopération avec les organisations régionales et les autres institutions internationales.

Le Conseil a reconnu que, comme l'ouverture et la transparence, les questions d'accès et d'intégrité sont des dimensions importantes du SGDD. Dans beaucoup de pays, les principes qui les sous-tendent ne sont pas encore d'application courante, et il semble donc approprié que le SGDD privilégie le développement de ces dimensions dans la pratique des organismes qui établissent et diffusent des données statistiques.

La plupart des administrateurs se sont déclarés favorables à une approche graduée pour la mise en oeuvre du SGDD, commençant par l'instruction et la formation dispensées à l'aide d'une documentation appropriée, de séminaires et d'ateliers (encadré 7). Le Conseil a reconnu que le SGDD est un projet très ambitieux, tant pour le FMI que pour les pays qui peuvent souhaiter y participer, et de nombreux administrateurs étaient d'avis qu'il convient d'étaler sa mise en oeuvre sur le long terme, compte tenu non seulement de son coût substantiel, en termes de ressources, pour le FMI et pour les pays, mais aussi de la capacité d'absorption des pays participants.

Renforcement de la collaboration FMI-Banque mondiale sur la réforme du secteur financier

Le FMI et la Banque mondiale collaborent depuis longtemps sur les questions touchant au secteur financier (voir également l'appendice IV). En août 1997, le Conseil a examiné cette collaboration, soulignant qu'il était crucial de maximiser l'efficacité des deux institutions dans leurs efforts en vue d'aider les pays à renforcer leurs systèmes financiers et il a considéré qu'il était urgent d'améliorer leur coopération.

L'accord conclu en 1989 entre le FMI et la Banque mondiale sur la collaboration des deux institutions au service des pays membres dans leurs domaines de compétences respectifs représente toujours un cadre général approprié, mais les administrateurs ont été d'avis que les attributions de chaque

institution demandaient à être précisées et les modalités de la coopération améliorées. Les administrateurs ont mis l'accent sur la collaboration, qui permet d'identifier rapidement les problèmes du secteur financier dès qu'ils apparaissent; la conduite des opérations par chaque institution dans son principal domaine de compétences, l'élimination des double-emplois lorsque les domaines de compétences se chevauchent et la parfaite coordination de l'analyse macroéconomique du FMI et des recommandations de politique sectorielle de la Banque. Les deux institutions doivent aussi tenir dûment compte des attributions du Comité de Bâle dans le domaine de la surveillance bancaire.

Nombre d'administrateurs auraient souhaité une démarcation plus nette des domaines d'attributions des deux institutions, tout en reconnaissant qu'il était sans doute impossible d'éviter certains chevauchements — notamment dans les domaines de la surveillance, de la réglementation et de la législation bancaires. La plupart des administrateurs ont souligné que la restructuration des systèmes bancaires incombe principalement à la Banque mondiale. Néanmoins, beaucoup pensaient que le FMI y a son rôle à jouer en cas de crise, en particulier dans les pays où il est intervenu plus activement. Ils ont toutefois souligné que ces cas devraient être rares, que l'intervention du FMI en pareilles situations devait être temporaire et que la mise en oeuvre des programmes de restructuration devait être du ressort de la Banque. D'après le mandat qui lui a été confié, certains administrateurs étaient d'avis que le FMI devrait centrer son attention sur les implications macroéconomiques des réformes. Mais les administrateurs espéraient que la

Banque, en renforçant ses activités dans le secteur financier — notamment avec la création de la Commission technique du secteur financier — sera mieux en mesure de réagir rapidement et avec souplesse pour aider à l'élaboration de programmes de restructuration du secteur financier en situation de crise. Les administrateurs ont aussi insisté sur le rôle de la Banque — à un stade précoce — dans l'identification de repères spécifiques à incorporer dans les programmes financiers du FMI pour la restructuration du système bancaire.

Questions relatives aux taux de change

En 1997/98, le Conseil a examiné deux questions relatives aux taux de change qui ont un rapport direct avec la surveillance : les méthodes d'évaluation des taux de change et les stratégies de transition d'un régime de taux de change fixe à un régime souple («stratégies d'abandon»).

Évaluation des taux de change et surveillance exercée par le FMI

Lors de l'examen de la méthodologie d'évaluation des taux de change et de son application à la surveillance des principaux pays industrialisés, le Conseil a souligné en octobre 1997 que le FMI, en tant qu'institution centrale du système monétaire international, doit constamment chercher à affiner son analyse et sa surveillance des politiques de change. Le FMI bénéficie d'une perspective mondiale et d'un ensemble de compétences techniques et d'expérience pratique que les services de l'institution ont mis à profit en affinant le cadre d'analyse et en formulant des opinions sur les questions relatives aux taux de change. Dans ce contexte, les administrateurs ont aussi fait valoir la nécessité de coopérer avec les milieux universitaires.

Les administrateurs partageaient le point de vue selon lequel la méthodologie fondée sur les équilibres macroéconomiques qu'utilisent les services du FMI (encadré 8) complète plus qu'elle ne remplace les diverses mesures de la compétitivité internationale et de la situation des marchés de capitaux qui ont toujours rempli une fonction primordiale dans la surveillance des politiques et des taux de change des pays membres. Les administrateurs sont généralement convenus qu'il est impossible d'identifier précisément les valeurs «d'équilibre» des taux de change et que des estimations ponctuelles de taux d'équilibre fictifs sont à éviter en général. Ils s'accordaient néanmoins à penser qu'il est important que la surveillance exercée par le FMI s'appuie sur une méthodologie rigoureuse, systé-

Encadré 8

Méthodologie pour l'évaluation des taux de change

Le contrôle des politiques de change des pays membres est au coeur de la mission de surveillance du FMI. La méthodologie utilisée pour évaluer dans quelle mesure le solde des transactions courantes et le taux de change des principaux pays industrialisés sont appropriés comprend quatre volets consistant à :

- calculer, à l'aide d'un modèle d'équation des échanges, les soldes extérieurs courants qui seraient observés sur la base des taux de change du marché si tous les pays produisaient au maximum de leur potentiel;
- estimer, au moyen d'un modèle distinct, un niveau normal ou niveau

d'équilibre du rapport épargne-investissement qui soit compatible avec les fondamentaux à moyen terme, en supposant que les pays produisent au maximum de leur potentiel;

- calculer la variation nécessaire du taux de change, toutes choses étant égales par ailleurs, pour que le solde des transactions courantes soit en équilibre avec la norme épargne-investissement à moyen terme;
- déterminer si les estimations des taux de change compatibles avec les fondamentaux à moyen terme indiquent un désalignement prononcé de telle ou telle monnaie.

matique et transparente. À leur avis, la méthodologie actuelle offre une bonne base de départ.

Les administrateurs ont souligné qu'il est essentiel, pour déterminer si le taux de change est approprié, de tenir compte de la situation conjoncturelle et de la réalisation des objectifs macroéconomiques globaux. Des divergences des taux de change par rapport à leur niveau d'équilibre à moyen terme peuvent être justifiées, et même utiles, s'il existe des écarts de situation conjoncturelle entre les principaux pays industrialisés. Pour ces raisons, les administrateurs préconisent d'envisager cas par cas les mesures à prendre, si besoin est, quand les taux de change semblent s'écarter sensiblement de leur valeur d'équilibre à moyen terme.

De nombreux administrateurs considèrent que la méthode actuelle d'évaluation des taux de change pourrait être appliquée plus largement, en particulier aux pays non industrialisés d'importance régionale qui ont accès aux marchés internationaux de capitaux. Certains administrateurs ont toutefois reconnu que les lacunes des données et la diversité des conditions économiques pourraient limiter l'applicabilité de cette méthode dans le cas des pays à marché émergent ou en développement.

Stratégies d'abandon d'un régime de change — Options offertes aux pays qui souhaitent adopter un taux plus flexible

Lorsqu'ils ont examiné, en janvier 1988, un document des services du FMI¹⁰ sur les stratégies d'abandon de régimes de taux de change relativement fixe pour des régimes plus souples, les administrateurs ont reconnu

¹⁰Publié sous le titre *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Flexibility*, Étude spéciale du FMI n° 168 (1998).

que le choix d'un régime de taux de change est une question complexe dans laquelle interviennent des facteurs propres à chaque pays. Ces facteurs comprennent notamment les caractéristiques structurelles de l'économie et ses antécédents en matière d'inflation, le degré de vulnérabilité aux chocs et la nature de ces chocs, le degré de diversification des exportations et des importations et le degré de libéralisation des mouvements de capitaux et d'ouverture aux marchés de capitaux mondiaux. Plus généralement, quel que soit le régime choisi, il est indispensable que les politiques macroéconomiques et structurelles soient raisonnablement compatibles avec ce régime, et que les autorités annoncent clairement les objectifs de leurs politiques et les moyens qu'elles entendent mettre en œuvre pour les atteindre.

Plusieurs administrateurs ont noté que l'utilité des parités fixes, des unions monétaires ou des caisses d'émission a été démontrée dans un certain nombre de cas, notamment dans de petites économies ouvertes et certaines économies en développement ou en transition, au moins à un stade donné des efforts de développement et de stabilisation. S'agissant des économies en transition, quelques administrateurs ont noté que la balance des coûts et des avantages tend à pencher en faveur d'une plus grande flexibilité du taux de change, dès lors que l'inflation se ralentit et que la transition progresse.

La plupart des administrateurs étaient d'avis que la mondialisation des marchés des capitaux a compliqué la gestion des régimes de parité fixe. De nombreux administrateurs ont cité en particulier le risque grandissant de voir les taux fixes inciter les institutions financières et les entreprises non financières à prendre des risques de change non couverts. Tout en admettant que le maintien d'un taux fixe resterait avantageux pour certains pays, moyennant des mesures d'accompagnement appropriées, et qu'il n'y a pas lieu de présumer que tous les pays gagneraient à appliquer des taux flexibles, les administrateurs ont noté que certains pays qui avaient jusqu'à présent des parités fixes ou relativement fixes souhaiteraient peut-être passer maintenant à un régime plus souple. Il convient donc de rechercher les meilleurs moyens d'opérer cette transition.

Les administrateurs ont souligné que, lorsqu'on abandonne un régime de parité fixe, il convient d'être très attentif à la conception du nouveau cadre de politique macroéconomique. Étant donné le grand nombre de considérations, souvent complexes, qui interviennent dans la décision d'abandonner ce régime, même lorsque la situation est favorable, les administrateurs étaient d'avis que le FMI pourrait jouer un rôle important en donnant aux pays membres en temps opportun des conseils clairs sur la stratégie d'abandon appropriée et sur son calendrier. L'abandon trop rapide de la parité fixe peut être aussi nuisible à la crédibilité de la politique des autorités qu'une défense trop prolongée peut l'être pour le niveau des réserves en

devises. Il a été proposé d'accorder, lorsque le cas se présente, une plus haute priorité à l'examen de ces questions dans les consultations au titre de l'article IV.

La plupart des administrateurs se sont accordés à penser que si l'adoption d'un taux flexible est justifiée, il convient d'opérer la transition à un moment où les marchés des changes sont relativement calmes ou lorsque la monnaie fait l'objet de pressions à la hausse, et non pas lorsqu'elle est attaquée. Ils ont noté toutefois qu'il entre dans cette décision une grande part d'appréciation et qu'elle est souvent difficile à prendre lorsque la conjoncture est favorable, car rien ne semble alors justifier l'abandon d'un régime apparemment satisfaisant.

Les administrateurs sont convenus que l'abandon d'une parité fixe en période de crise pose beaucoup plus de problèmes, car une certaine instabilité du taux de change est alors à prévoir. Pour atténuer la dépréciation et renforcer la crédibilité de l'action gouvernementale en pareilles circonstances, il est indispensable que les autorités nationales prennent un ensemble de mesures d'accompagnement vigoureuses et crédibles, notamment des actions macroéconomiques et des réformes structurelles accélérées, en veillant à ce que ces mesures se complètent. Les administrateurs ont aussi fait ressortir la nécessité d'inscrire l'action gouvernementale dans un nouveau cadre après l'abandon de la parité fixe, afin d'ancrer les anticipations d'inflation.

Les administrateurs ont exprimé des opinions divergentes quant au durcissement nécessaire de la politique macroéconomique en pareil cas. Certains ont évoqué la situation récente de l'Asie de l'Est, où les mesures monétaires rapides et concertées n'ont pas été assez vigoureuses pour empêcher le dérapage continu d'un certain nombre de monnaies de la région. D'autres ont noté que des taux d'intérêt très élevés risqueraient d'intensifier la pression sur les banques et sur les entreprises, deux secteurs déjà fragiles dans la plupart de ces pays, et d'aggraver la contraction économique qui en résulte. Partant de considérations analogues, certains administrateurs ont fait valoir qu'une approche plus souple de la politique budgétaire pourrait être souhaitable dans certains cas, surtout dans les pays où la politique budgétaire reposait sur des bases solides avant la crise.

Les administrateurs ont longuement discuté des difficultés que posent les problèmes du secteur financier pour le choix d'un régime de change, notant que, lorsque la situation financière est précaire, il est plus malaisé de défendre un taux fixe au moyen d'une hausse des taux d'intérêt, qui ne fait qu'aggraver les problèmes de service de la dette et affaiblit encore le secteur financier. Néanmoins, comme le montre la situation en Asie de l'Est, une dépréciation de la monnaie intervenant après une longue période de stabilité du taux de change risque de compromettre la solidité des établissements financiers et non financiers, qui n'ont généralement pas couvert leurs engagements extérieurs en devises. L'idéal serait évidem-

ment de renforcer la réglementation et le contrôle prudentiels et de limiter les positions non couvertes avant d'abandonner la parité fixe. Les administrateurs avaient des avis partagés quant à savoir s'il est justifié de différer l'adoption d'un taux de change plus flexible lorsque de telles mesures n'ont pas été prises au préalable. Certains administrateurs ont surtout argué du fait que la défense de la parité affaiblit encore davantage la situation des banques et des entreprises, tandis que d'autres ont fait valoir que, dans certains cas, il est indispensable d'entreprendre la restructuration du secteur financier et de réduire les positions en devises non couvertes avant de procéder à une forte dévaluation de la monnaie. Plusieurs administrateurs estimaient qu'il conviendrait de poursuivre l'étude des mesures que pourraient prendre, faute de mieux, les pays dont les secteurs financiers sont fragiles, et notamment de rechercher les moyens de renforcer aussi vite que possible les normes bancaires et prudentielles et d'instituer une procédure de faillite claire.

Certains administrateurs ont jugé qu'il serait avantageux d'imposer un contrôle sélectif des mouvements de capitaux pour limiter la gravité de la dépréciation après une crise de change ainsi que pour réduire les risques de crises à court terme. Néanmoins, plusieurs autres administrateurs ont émis des réserves quant aux mesures de ce type qui, selon eux, risquent fort d'être inefficaces au-delà du court terme et peuvent même aller à l'encontre du but recherché en provoquant des sorties massives de capitaux. Il serait plus indiqué de renforcer la réglementation et le contrôle prudentiels des institutions financières et non financières. Cette réglementation pourrait notamment viser les emprunts en devises à court terme des sociétés résidentes, ainsi que la communication d'informations par les institutions financières étrangères.

La politique monétaire dans les économies dollarisées

La «dollarisation», c'est-à-dire la détention par les résidents d'une large part de leurs actifs sous forme d'instruments libellés en devises étrangères, est un phénomène courant dans les pays en développement et les pays en transition. De tous les pays qui ont entrepris des programmes d'ajustement appuyés par le FMI au cours des dix dernières années, on peut considérer que presque la moitié sont dollarisés et qu'un certain nombre d'autres le sont dans une large mesure.

Dans le cadre d'un examen des effets économiques de la dollarisation en janvier 1998, le Conseil d'administration est convenu que dans une économie mondialisée où les mouvements de capitaux sont de plus en plus libres et les marchés financiers déréglementés, la plupart des pays connaissent un certain degré de dollarisation — qu'il s'agisse de substitution de monnaie, de substitution d'actifs dans le cadre de la diversification des portefeuilles d'actifs en devises ou d'une combinaison des deux.

Plusieurs administrateurs y voyaient un aspect anodin de l'environnement économique d'aujourd'hui, auquel tous les pays doivent s'adapter. D'autres étaient moins catégoriques à cet égard, et s'interrogeaient notamment sur les adaptations nécessaires de la politique économique pour faire face aux problèmes associés à la substitution de monnaie. Les administrateurs se sont accordés pour penser que la dollarisation est un phénomène important dans les pays avancés — et qu'il le sera encore davantage avec l'introduction de l'euro — mais leur discussion a été axée sur les effets de la dollarisation dans les économies en développement ou en transition. Dans beaucoup de ces pays, la dollarisation témoigne d'un manque de confiance dans la capacité de la monnaie nationale à remplir efficacement ses fonctions.

Avantages et risques de la dollarisation

La dollarisation présente à la fois des avantages et des risques pour les pays en développement. Dans certaines circonstances, les dépôts en devises peuvent promouvoir la croissance du secteur financier intérieur, par exemple en permettant aux banques nationales de faire concurrence aux établissements extraterritoriaux. La dollarisation est parfois le seul moyen efficace de remonetiser une économie en cas d'instabilité extrême des prix et de fuite des capitaux. Mais, en particulier dans les pays où le système financier est faible et immature, la dollarisation peut accroître les risques pour le secteur financier, à cause de la dégradation de la qualité des portefeuilles de prêts en devises, en cas de forte dévaluation de la monnaie nationale, et du fait que la banque centrale ne peut intervenir en tant que prêteur de dernier recours que dans certaines limites. Les pays qui détiennent des montants élevés d'encaisses en devises étrangères perdraient aussi des recettes au titre du seigneurage.

En ce qui concerne les implications de la dollarisation du point de vue du taux de change et de la politique monétaire, les administrateurs ont noté que la volatilité accrue de la demande de monnaie à laquelle on peut s'attendre dans les économies caractérisées par un degré élevé de substitution de monnaie tendrait à accroître l'instabilité du taux de change et à limiter l'efficacité de la politique monétaire. Face à ce type de chocs monétaires, plusieurs administrateurs préconisaient un taux de change fixe ou un système de caisse d'émission appuyés par des politiques macroéconomiques appropriées. Un certain nombre d'administrateurs ont toutefois souligné que le degré de substitution de monnaie n'est qu'un des nombreux éléments à prendre en compte pour choisir un régime de taux de change; d'autres considérations importantes sont notamment la force des chocs réels, le degré de mobilité des capitaux, l'ampleur de l'ajustement des finances publiques et la situation macroéconomique globale.

Comment tenir compte des effets de la dollarisation sur l'inflation? C'est là une question essentiellement

empirique à laquelle il n'y a pas de réponse universelle, mais selon les administrateurs, on ne saurait considérer les agrégats de monnaies étrangères comme quantité négligeable, et même s'ils sont difficiles à mesurer, ces agrégats devraient être inclus dans le large ensemble d'indicateurs suivis par les autorités monétaires. Quelques administrateurs étaient d'avis que certaines économies dollarisées pourraient avoir intérêt à adopter un cadre de ciblage de l'inflation aux fins de la politique monétaire.

Les administrateurs jugeaient en général préférable que les opérations monétaires soient effectuées en monnaie nationale. Ils ont toutefois reconnu que des instruments monétaires libellés en monnaie étrangère peuvent être utiles dans les économies fortement dollarisées où le plus gros des crédits et des opérations interbancaires est déjà libellé dans la monnaie en question. Ces remarques sont aussi valables en ce qui concerne les règlements interbancaires en monnaie étrangère dans les livres de la banque centrale. Dans ce cas, toutefois, les administrateurs pensaient que les opérations devraient être couvertes par d'amples réserves internationales ainsi que par des mesures efficaces pour limiter le risque de règlement.

Les administrateurs ont souligné qu'une vigilance particulière s'impose pour limiter les risques prudentiels dans les économies fortement dollarisées. Étant donné l'impact de la dollarisation sur le risque-crédit et les risques qu'elle présente pour le système bancaire, la dollarisation milite en faveur du maintien par les banques des pays en développement de ratios de fonds propres supérieurs aux normes définies par le Comité de Bâle. Les administrateurs ont noté que les banques centrales ont des capacités limitées pour agir en tant que prêteur de dernier recours en monnaie étrangère et que des réserves en monnaies et des lignes de crédit conditionnelles d'un niveau suffisant pourraient contribuer utilement à limiter le risque de liquidité à l'échelle du système dans de telles circonstances. Tout en reconnaissant qu'étant donné la sophistication des marchés de capitaux, il est difficile de contrôler les limites applicables aux positions en devises, les administrateurs ont souligné l'importance d'un suivi étroit des opérations hors budget ainsi que des échéances et de la composition des positions en devises.

La plupart des administrateurs sont convenus que la politique monétaire doit être axée sur la stabilisation macroéconomique. À leur avis, des mesures destinées à renforcer l'attrait de la monnaie nationale sont généralement préférables à des mesures visant à décourager l'utilisation de monnaie étrangère. Aussi les administrateurs s'accordaient-ils généralement pour penser qu'il ne convient pas de lutter contre la dollarisation en empê-

chant les résidents de détenir des comptes en devises ou en imposant sur les dépôts en monnaie étrangère des niveaux de réserves obligatoires pénalisants. De telles mesures seraient contreproductives, car elles affaibliraient l'intermédiation financière ou provoqueraient des sorties de capitaux. La libéralisation des taux d'intérêt, les mesures d'approfondissement des circuits financiers, un système de paiements intérieurs efficace et une autorité monétaire indépendante sont les meilleurs moyens de limiter la dollarisation à moyen terme. Il est également important — surtout dans les pays où les systèmes financiers sont faibles — de mettre en oeuvre des mesures de libéralisation financière judicieusement ordonnées et prenant appui sur de saines politiques macroéconomiques. Les administrateurs ont reconnu que l'indexation des instruments financiers pourrait aussi limiter la dollarisation, mais les pays qui envisagent l'adoption de tels instruments doivent peser soigneusement le risque qu'ils présentent de favoriser l'inflation d'inertie.

Dollarisation et conception des programmes d'ajustement appuyés par le FMI

Le Conseil a souligné la nécessité de tenir compte du phénomène de la dollarisation dans l'élaboration des programmes d'ajustement appuyés par le FMI. Bien que la dollarisation n'ait pas sérieusement entravé la réalisation des objectifs de croissance et d'inflation, les administrateurs ont fait observer que la vitesse de circulation et le multiplicateur monétaire semblent plus variables dans les économies dollarisées, ce qui peut soulever des problèmes pour la sélection d'agrégats monétaires intermédiaires.

De l'avis du Conseil, les programmes devraient continuer à intégrer une conditionnalité qui prenne en compte l'existence de la dollarisation, au lieu de s'y attaquer directement, et des mesures plus fondamentales indispensables au rétablissement de la confiance et à la crédibilité à long terme de la monnaie nationale. Les programmes devraient rester axés sur les causes fondamentales de la dollarisation, le développement des systèmes financiers nationaux et, le cas échéant, l'adoption de mesures prudentielles. Notant que les coûts de la dollarisation pourraient l'emporter sur ses avantages, quelques administrateurs estimaient qu'il conviendrait plutôt de mener une stratégie active de dé-dollarisation. Étant donné le caractère incertain de la durée des dépôts en devises dans le système bancaire, le Conseil est généralement convenu que les réserves des banques nationales à la banque centrale au titre des dépôts en devises devraient être considérées comme faisant partie des engagements de la banque centrale aux fins du calcul des réserves internationales nettes.

