

Entrevue avec Masood Ahmed . . .

## Le FMI réfléchit aux moyens d'optimiser l'appui qu'il apporte aux pays pauvres

**E**n préparation des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, le Conseil d'administration du FMI fera le point sur les dispositions prises pour aider davantage les pays pauvres. Masood Ahmed, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, analyse l'action conduite dans ce domaine.

**BULLETIN DU FMI :** Avant même de faire un bilan des initiatives du FMI visant les pays à faible revenu, pouvez-vous évoquer les actions prévues en leur faveur?

**M. AHMED :** Au-delà des efforts déployés pour améliorer les modalités de notre action, nous essayons de voir comment notre engagement pourrait répondre le mieux aux besoins divers de ces pays — stabilisation macroéconomique durable, croissance forte et viable, reconstruction au terme d'un conflit — tout en les aidant à se doter des capacités techniques requises.

Après la discussion initiale par le Conseil d'administration prévue au printemps prochain, nous recueillerons l'avis des pays intéressés et des autres parties prenantes sur le recentrage de notre appui en fonction du mandat du FMI et de son avantage comparatif. Notre action s'articulera pour l'essentiel autour des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) et de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), mais des aménagements



Côte d'Ivoire : récolte de feuilles de patates douces destinées à l'exportation. Les pays à faible revenu doivent améliorer leurs résultats à l'exportation pour connaître un développement durable.

## Large échange de vues sur le MRDS alors que le FMI affine son projet

**L**a proposition de mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) formulée par le FMI continue à susciter un débat animé alors que le moment de son examen à la réunion de printemps du Comité monétaire et financier international approche. Afin de donner corps à cette proposition, le FMI a organisé le 22 janvier une conférence qui fut l'occasion d'un échange de vues avec des représentants du secteur privé, des marchés émergents, d'organisations non gouvernementales, d'experts juridiques et d'universitaires. Les participants, conscients de la réalité du problème et favorables à la consultation engagée par le FMI, différaient nette-

ment sur les solutions à y apporter. On trouvera ci-après un compte rendu de la conférence et des extraits d'une allocution de Jack Boorman, Conseiller spécial du Directeur général, ainsi qu'un résumé du séminaire animé par Peter Kenen, de l'université de Princeton, le 6 janvier.

Horst Köhler, Directeur général du FMI, a rappelé, dans sa déclaration liminaire, que les flux de capitaux privés seront amenés à jouer un rôle crucial pour promouvoir la croissance et le développement économiques. Cependant, du fait de l'intégration rapide et croissante (suite à la page 37)

33  
M. Ahmed : le FMI et les pays pauvres

33  
Consultations sur le projet de MRDS

38  
M. Boorman s'adresse à la Banker's Association

41  
Séminaire sur le MRDS

42  
Choix politiques et résultats budgétaires

45  
M<sup>me</sup> Tseng : bilan et perspectives des réformes en Chine

Lire aussi . . .

43  
Sur le site du FMI

44  
Publications récentes

46  
Accords du FMI

47  
Utilisation des ressources du FMI

48  
Principaux taux du FMI

## Masood Ahmed et les pays à faible revenu

Les tentatives faites dans le passé pour apporter des financements destinés à amortir les chocs, ou pour stabiliser les prix des produits de base, n'ont guère réussi.

Masood Ahmed

pourraient y être apportés pour répondre aux besoins spécifiques de nos membres. Nous savons, par exemple, qu'en cas de sortie de conflit le passage de l'aide d'urgence à un programme appuyé par la FRPC se fait parfois de façon trop rapide pour que le bénéficiaire puisse se doter de capacités institutionnelles suffisantes pour prendre toutes les mesures prévues dans ce type d'accords. Il faudra donc peut-être prolonger notre aide post-conflictuelle afin que ces pays aient plus de temps pour conclure un accord FRPC.

Nous examinerons en particulier si le FMI peut aider davantage les pays à faible revenu à amortir l'impact économique des chocs exogènes. Beaucoup d'entre eux sont tributaires des exportations de produits de base, donc à la merci de chocs extérieurs ou de catastrophes naturelles. Faut-il consacrer une plus grande part de nos financements à les aider à amortir ces chocs? La question est difficile, car les tentatives faites dans le passé pour apporter des financements destinés à amortir les chocs, ou pour stabiliser les prix des produits de base, n'ont guère réussi. Nous dresserons un bilan de ces expériences et recommanderons une ligne d'action.

**BULLETIN DU FMI :** Que fait le FMI pour aider les pays à faible revenu à mieux s'intégrer à l'économie mondiale?

**M. AHMED :** Les pays à faible revenu doivent améliorer leurs résultats à l'exportation pour connaître un développement durable. Diversifier leurs exportations

les rendra aussi moins vulnérables aux fluctuations chroniques des prix des produits de base. Dans les programmes qu'appuie la FRPC, nous soutenons donc leurs efforts d'ouverture sur l'extérieur — il suffit de voir la place faite aux questions commerciales dans les DSRP. Mais il faut parfois que la communauté internationale complète ces efforts : le FMI soutient donc l'action de l'Organisation mondiale du commerce en faveur de la multilatéralisation des échanges. Lors de nos discussions régulières avec les pays industrialisés et les autres pays en développement, nous insistons sur la réduction des droits de douane, des contingents et des subventions qui minent les perspectives d'exportation des pays pauvres.

**BULLETIN DU FMI :** Certains s'inquiètent du peu de progrès de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE). Six pays seulement ont achevé ce processus. Que peut-on faire pour qu'ils soient plus nombreux à bénéficier d'un allègement de la dette?

**M. AHMED :** Il faut bien voir, tout d'abord, qu'outre les 6 pays qui ont achevé le processus, 20 autres bénéficient d'un allègement immédiat du service de leur dette, car ils ont passé le «point de décision», qui permet d'entrer dans le processus. Quant à la lenteur des progrès vers le «point d'achèvement» de ce processus, le retard pris par près de la moitié des pays s'explique par l'élaboration d'un DSRP issu d'une large participation, dont la mise au point se révèle plus longue que prévu. Dans d'autres pays, le programme macroéconomique appuyé par la FRPC a dérapé et, parfois — à Madagascar, par exemple —, le programme a été suspendu longtemps pour des raisons politiques.

Il est essentiel, pour beaucoup de pays, d'arriver à ce «point d'achèvement» qui marque la réduction irrévocable de l'encours de leur dette. Cela dit, l'important pour eux n'est pas de brûler les étapes, mais d'atteindre ce point en appliquant résolument un programme et un DSRP qui les aideront à viabiliser leur dette à long terme et à utiliser au mieux les ressources libérées par l'allègement de la dette.

**BULLETIN DU FMI :** L'examen effectué l'an passé a montré que, dans 15 des 25 PPTE, les indicateurs d'endettement au point d'achèvement seraient sans doute moins bons qu'on ne le pensait au point de décision. Pourquoi?

**M. AHMED :** Dans les deux tiers des cas, la faute en incombe aux résultats à l'exportation, moins bons que prévu du fait, surtout, de la chute des prix des produits de base. Mais certains problèmes s'expliquent par une dette plus lourde qu'on ne l'avait anticipé.

### Modalités de l'assistance du FMI

Malgré des années d'ajustement structurel et d'aide internationale, de nombreux pays à faible revenu, en Afrique notamment, peinent à atteindre une croissance viable. L'évolution de leurs besoins a conduit le FMI à redéfinir les modalités de son aide. Dans les années 80, le FMI a commencé à apporter une aide financière concessionnelle à l'appui des programmes d'ajustement structurel des pays membres par l'intermédiaire de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR).

En 1999, il a transformé la FASR en facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), qui a été recentrée sur la croissance et la lutte contre la pauvreté. Pour assurer leur internalisation par le pays bénéficiaire, les programmes appuyés par la FRPC s'inscrivent désormais dans le cadre de documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP). Le FMI s'applique aussi à alléger la dette des pays pauvres très endettés (PPTE), auxquels il apporte une assistance technique qui vise notamment à renforcer leurs capacités.

Nous estimons que, dans 8 cas sur 10, le ratio dette/exportations au point d'achèvement dépassera le seuil de 150 % prévu dans l'initiative PPTE renforcée. C'est pourquoi nous avons prévu cette option de supplément d'aide dont a bénéficié le Burkina Faso.

Mais une autre question plus fondamentale se pose : comment résoudre au mieux la question de la viabilité de la dette et des stratégies d'emprunt pour que les PPTE puissent se passer définitivement de cette initiative, et pour aider les pays qui n'en bénéficient pas — bien qu'ils soient eux aussi pauvres et vulnérables aux chocs. Ces pays devraient, selon certains, renoncer à s'endetter et s'efforcer de mobiliser des dons. D'autres font valoir que, si ces pays comptaient uniquement sur le volume restreint de dons disponibles, ils prendraient encore plus de retard dans la lutte contre la pauvreté. Pour eux, ces financements concessionnels sont une bonne chose tant que le ratio de la dette reste raisonnable. Si nous approuvons ces prémisses, quels devraient être les ratios d'endettement raisonnables et la cote d'alerte quant à la viabilité à long terme de la dette? Et comment ces préoccupations se traduiraient-elles dans les plafonds d'emprunt prévus dans les programmes appuyés par le FMI? Après un séminaire informel avec le Conseil, nous examinerons ces questions l'été prochain avec des universitaires et des représentants de diverses agences multilatérales et bilatérales.

**BULLETIN DU FMI : Où en sont, aujourd'hui, les stratégies nationales de réduction de la pauvreté?**

**M. AHMED :** En l'espace de trois ans, les DSRP se sont imposés comme un cadre privilégié pour formuler les stratégies de développement des pays à faible revenu et déployer l'aide des bailleurs de fonds. Une cinquantaine de pays ont mis au point un DSRP définitif ou intérimaire. L'examen effectué avec la Banque mondiale il y a un an a montré que ces processus nationaux ont déjà permis de recentrer l'attention sur les questions sociales, d'approfondir le dialogue entre le gouvernement et la société civile et de réorienter les budgets vers la lutte contre la pauvreté. Toutefois, les premiers DSRP différaient beaucoup dans leur approche des obstacles à la croissance et leur analyse des arbitrages et des priorités.

J'ajoute que c'est aussi dans le cadre des DSRP que s'inscrit la FRPC, qui appuie les programmes conçus par nos pays membres en vue d'atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire.

**BULLETIN DU FMI : Comment les services du FMI répondent-ils à la demande faite par le Comité du développement, qui a souhaité la création d'un cadre permettant de suivre la mise en œuvre des mesures nécessaires pour atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire?**

**M. AHMED :** Nous nous efforçons, en collaboration avec les services de la Banque mondiale, de jeter les bases d'une approche visant à identifier un certain nombre d'indicateurs qui nous permettront de suivre les diverses mesures et initiatives prises par les pays membres pour atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire, ainsi que les actions que les pays industriels pourraient engager afin de les épauler dans cette entreprise, telles que l'élargissement de l'accès aux marchés, la diminution des subventions à l'agriculture et l'amélioration des relations commerciales. Ces indicateurs devraient nous permettre de dresser, périodiquement, un bilan des progrès accomplis dans ce domaine, que nous soumettrons au Comité du développement et qui permettra de mieux rendre compte des responsabilités de chacun. Cette approche s'inscrit dans le cadre d'un effort plus large impliquant les Nations Unies et d'autres organisations internationales, qu'elle tendra à valoriser. Elle devra aussi être liée au processus de DSRP engagé à l'échelle nationale.



M. Ahmed : «Les processus nationaux ont déjà permis de recentrer l'attention sur les questions sociales, d'approfondir le dialogue entre le gouvernement et la société civile et de réorienter les budgets vers la lutte contre la pauvreté.»

**BULLETIN DU FMI : L'examen de la FRPC, achevé il y a un an, avait permis de définir des axes d'action. Comment cela s'est-il traduit, concrètement, dans la conception et la mise en œuvre des nouveaux programmes du FMI?**

**M. AHMED :** Cet examen a montré que les programmes appuyés par la FRPC cadrent bien avec les DSRP et sont plus axés sur la croissance. Mais il a aussi mis en évidence des domaines où il faut redoubler d'efforts et sur lesquels les services du FMI se penchent actuellement. Tout d'abord, les projections et les politiques macroéconomiques doivent être à la fois ambitieuses et réalistes : dans le passé, certaines prévisions se sont avérées trop optimistes. Nous devons examiner si nos programmes sont assez solides pour résister aux chocs extérieurs — auxquels tant de pays à faible revenu sont assujettis — et aux retards dans le décaissement des aides, qui est pour beaucoup dans leurs difficultés de financement.

Comment trouver le juste équilibre entre les dépenses relativement élevées requises pour étayer une stratégie de réduction de la pauvreté à moyen terme et les ressources limitées disponibles? Nous nous efforçons de répondre à cette question en simulant, avec les pays membres, des scénarios macroéconomiques multiples. Le premier, fondé sur des hypothèses prudentes (y compris pour les financements à venir), sert de base au budget. Le second précise ce qui est nécessaire pour qu'un



pays atteigne ses objectifs de réduction de la pauvreté à long terme et sert à la fois à définir les besoins de financement supplémentaires et à indiquer quelles politiques et institutions doivent être renforcées pour que ces concours soient employés efficacement. Il s'agit surtout d'aider les pays



membres à gérer prudemment leurs ressources au moment où ils essaient de mobiliser des concours additionnels et d'engager des réformes qui permettront de progresser plus vite vers leurs objectifs de développement.

**BULLETIN DU FMI : Certains critiquent**

**la rigidité des programmes FRPC, qui empêche d'accroître les dépenses de lutte contre la pauvreté même lorsque celles-ci sont financées par l'aide. Qu'en est-il exactement?**

**M. AHMED :** La question est d'accueillir des flux d'aide massifs sans perturber la stabilité macroéconomique. Soyons clairs : notre hypothèse de travail est que le financement de la lutte contre la pauvreté par des dons doit compléter, et non remplacer, les autres types de financement. Mais nous convenons aussi que, face à une augmentation rapide et massive des flux d'aide, on est en droit de se demander si les bénéficiaires pourront faire face à ce surcroît de ressources et à l'augmentation concomitante des dépenses. L'Ouganda, par exemple, se préoccupe de l'effet sur le taux de change réel d'un essor des dépenses associé à cet afflux massif de concours financiers. Pour d'autres pays, les considérations de viabilité de la dette risquent de limiter le volume de nouveaux emprunts acceptable, même à des conditions concessionnelles. Nous devons aider ces pays à comparer les risques liés à une augmentation de l'aide et des dépenses aux bénéfices qui s'ensuivraient. Mais nous pensons que, dans la majorité des pays à faible revenu, ce supplément d'aide et de dépenses ne devrait pas avoir d'impact macroéconomique défavorable.

**BULLETIN DU FMI : L'examen des DSRP a montré que le surcroît de travail qu'impose la formulation d'une stratégie nationale n'a pas été compensé par une simplification des procédures requises par les bailleurs de fonds. A-t-on progressé dans ce domaine?**

**M. AHMED :** Bien souvent, en effet, le DSRP a ajouté un volet à la coordination avec les donateurs d'aide sans remplacer aucune des conditions imposées par ces derniers. Les pays donateurs qui apportent une aide budgétaire envoient tous leur propre mission évaluer les progrès accomplis par le pays bénéficiaire durant l'année et définir des critères de suivi pour l'année suivante. Toutes ces missions couvrent grosso modo les mêmes secteurs de la politique économique. Traiter avec chacune d'elles séparément est une grande perte de temps pour les pays aidés, ce qui a aussi pour effet de détourner leur attention de l'exécution des programmes. Les participants à la dernière réunion du Partenariat stratégique pour l'Afrique l'ont rappelé il y a quelques semaines seulement à Addis-Abeba. Pour tirer le meilleur parti de l'approche globale proposée par le DSRP, il faudrait, dans les 12 à 15 prochains mois, modifier de façon tangible les relations de travail entre bailleurs de fonds et entre ceux-ci et les autorités des pays bénéficiaires. Le FMI, la Banque mondiale et l'Union européenne examinent ensemble comment coordonner et simplifier les diverses procédures d'aide budgétaire. Ce sera l'une de nos priorités lors du prochain exercice.

**BULLETIN DU FMI : Le nombre d'accords FRPC qu'un pays peut conclure n'est pas limité, et certains estiment que l'utilisation prolongée des ressources du FMI est incompatible avec notre mandat, qui est d'apporter des aides de balance des paiements à court terme. Quelle est la place des «stratégies de sortie» dans les réflexions sur l'avenir de l'engagement du FMI dans les pays pauvres?**

**M. AHMED :** La question de l'utilisation prolongée des ressources du FMI se pose dans des termes très différents dans les pays à faible revenu et dans les autres pays membres, car la FRPC vise à répondre à des problèmes structurels profonds qui ne peuvent être résolus que dans la durée. Il serait plus pertinent, à mon avis, de mesurer les progrès accomplis par ces pays dans le cadre des programmes appuyés par notre institution. Cela dit, il est tout à fait légitime de craindre que l'engagement durable des agences internationales, et non pas seulement du FMI, crée une dépendance vis-à-vis de l'aide ou dissuade ces pays de prendre en main leurs propres programmes. Nous devons donc avoir une vision stratégique et prospective de la nature de notre engagement à plus long terme afin d'éviter que la structure des incitations en place n'encourage ces pays à passer indéfiniment d'un programme à l'autre. ■

M. Ahmed : «Pour tirer le meilleur parti de l'approche globale proposée par le DSRP, il faudrait, dans les 12 à 15 prochains mois, modifier de façon tangible les relations de travail entre bailleurs de fonds et entre ceux-ci et les autorités des pays bénéficiaires.»

## Les avis sur le MRDS divergent

(suite de la première page) des marchés financiers, l'ampleur et la volatilité de ces flux créent des risques pour les débiteurs comme les créanciers. Comme le nombre croissant de créanciers pose des problèmes d'action collective, ce qui complique beaucoup la restructuration de la dette, il y a lieu de faire intervenir le secteur officiel. Le MRDS est, à ses yeux, un pas important dans cette démarche (voir encadré ci-dessous).

### La nature du problème

Pour la plupart des intervenants, il est avéré que la diversité des créanciers et des instruments de dette a considérablement compliqué le processus de négociation entre les débiteurs souverains et leurs créanciers, retardant les restructurations. Randal Quarles, Sous-Secrétaire au Trésor américain pour les affaires internationales, a comparé la situation actuelle à celle du début du XX<sup>e</sup> siècle, lors de la restructuration des compagnies ferroviaires. Aujourd'hui comme hier, les créanciers ont conscience du problème et recherchent une démarche acceptable pour la majorité. C'est ce qui, à son avis, rapproche d'une solution.

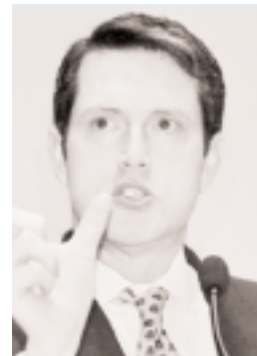
Pour Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, dans les rares cas où la prévention a été inefficace et où la charge de la dette est devenue intenable, le temps n'a joué ni en faveur des créanciers ni au profit des débiteurs, car les attermolements créent des incertitudes et détournent l'économie, et tout le monde y perd. Notant que la voie de l'action collective a échoué — il serait dans l'intérêt de l'ensemble des créanciers de s'entendre sur des modalités de restructuration, même si l'un ou l'autre peut être tenté de ne pas coopérer, de voir venir, ou d'engager des poursuites —, il lui paraît vital d'établir un sys-

tème qui facilite la restructuration transparente, ordonnée et rapide de la dette.

Les avis divergent cependant quant à l'ampleur du problème de l'action collective et à la solution idoine. Pour Glenn Hubbard, Président du Bureau des conseillers économiques des États-Unis, il convient d'envisager d'abord une démarche volontaire, consistant à modifier les contrats obligataires pour y ajouter des clauses d'action collective, de partage et de représentation collective, tout en établissant une instance de règlement volontaire des différends entre créanciers et débiteurs. Si cette démarche contractuelle échoue, ce sera la preuve qu'il faut faire jouer l'approche légale et réglementaire.

Mark Siegel, Directeur de la société d'investissement David Babson & Company, Inc., a fait observer que du point de vue des créanciers le problème des réfractaires est mineur. Notant qu'il y a moyen d'approfondir la coopération entre les débiteurs souverains et leurs créanciers pour aboutir à des accords de restructuration rapide et ordonnée, il a précisé que les investisseurs n'aiment pas que l'on substitue un contrat à un autre et ne montrent guère d'enthousiasme pour le MRDS. Bien souvent, ce sont des considérations d'ordre politique qui dictent la décision de cessation de paiement. Si les conséquences ne semblaient pas si pénibles, c'est le choix qui tenterait bien des pays. Agustin Carstens, Ministre adjoint des finances et du crédit public du Mexique, s'est dit pour sa part convaincu qu'il faut améliorer le processus de restructuration de la dette souveraine, mais employer des moyens moins brutaux, par exemple un ensemble de normes et codes de procédure.

Selon Kenneth Rogoff, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, les crises d'endettement pénibles tiennent à ce que les



Randal Quarles



Mark Siegel



Agustin Carstens

### Principales caractéristiques du MRDS

Le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) fournirait un cadre juridique pour des négociations collectives. Il comporterait cinq caractéristiques principales :

- Une majorité qualifiée de créanciers pourrait accepter un accord de restructuration qui aurait force contraignante pour tous les créanciers couverts par le MRDS. Les créanciers minoritaires ne pourraient bloquer de tels accords.
- Les créanciers seraient assurés que le débiteur négocierait en toute bonne foi et qu'il prendrait des mesures propres à protéger la valeur des créances et à limiter les perturbations économiques.
- Des dispositions protégeraient le débiteur souverain contre des recours judiciaires perturbateurs intentés par des créanciers pendant que les négociations se poursuivent.

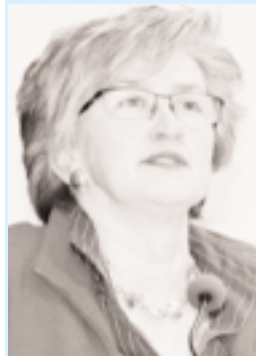
- Des mesures permettraient d'éviter la restructuration des nouveaux financements privés accordés pour faciliter l'activité économique.
- Un forum de règlement des différends serait établi pour superviser le processus — vérifier les créances, assurer l'intégrité de la procédure de vote, régler les litiges éventuels et valider l'accord de restructuration.

Contrairement aux clauses d'action collective, le mécanisme de restructuration de la dette souveraine permettrait la restructuration du stock de la dette existant et l'agrégation de l'ensemble des instruments. En outre, le cadre juridique s'appliquerait simultanément à tous les pays membres du FMI à la suite d'un amendement de ses Statuts, ce qui éviterait le problème de la « première partie » qui se pose lors de l'inclusion de clauses d'action collective dans les contrats obligataires.



Thomas Palley

droits de propriété sont mal établis et les procédures de recouvrement incertaines dans les pays à marché émergent, ce qui limite leur accès aux marchés de capitaux, et au fait que les gouvernements naviguent à courte vue et prennent des risques excessifs sous forme de dettes à court terme et libellées en devises. Le coût élevé d'un défaut de paiement sur une dette risquée n'est au mieux qu'un mauvais substitut à des droits de propriété efficace. Les procédures internationales de faillite, y compris le MRDS, visent à amoindrir le coût de la crise pour les débiteurs comme pour les créanciers, en réduisant les problèmes d'action collective.



Anne Pettifor

**Champ d'application**

D'après le FMI, le champ d'application du MRDS doit en général être suffisamment large pour qu'il soit viable et assure un traitement équitable à tous les créanciers, mais des exceptions devront être prévues pour ne pas perturber les procédures de faillite internes et protéger les financements garantis. Patrick Bolton, professeur à Princeton, a plaidé pour un mécanisme plus vaste, notant que les dé-

biteurs souverains, ayant en plus du mal à obtenir les financements prioritaires pour stimuler l'activité économique, pourraient être tentés d'exclure de la restructuration certaines dettes pour obtenir de nouveaux concours.

Thomas Palley, Directeur de l'Open Society Institute, et Anne Pettifor, de Jubilee Research, ont noté que, pour assurer la viabilité économique après la restructuration et assurer le traitement équitable de tous les créanciers, il convenait que le MRDS englobe la dette envers les créanciers officiels (Club de Paris) et les institutions internationales. Si elle se félicite de la proposition avancée par le FMI, M<sup>me</sup> Pettifor n'y voit pas un moyen de rétablir la viabilité économique des pays pauvres endettés.

Jack Boorman a précisé qu'il ne s'agit pas de savoir si les créances du Club de Paris ou des créanciers intérieurs doivent être restructurées, mais si la restructuration doit s'opérer dans le cadre du MRDS ou en parallèle (voir les extraits de l'allocution ci-dessous). Stéphane Pallez, Vice-Président du Club de Paris, a noté que le Club étudie comment ses pratiques pourraient être modifiées à la lumière

**La dette souveraine : une nouvelle donne?**

*Dans une allocution à la conférence annuelle de la Bankers' Association for Finance and Trade qui s'est tenue à Washington les 28 et 29 janvier, Jack Boorman a noté l'intérêt que le débat suscite chez les banquiers, mais il s'est aussi dit conscient que, «dans les cercles de la banque et des marchés financiers, tout le monde n'est pas convaincu du bien-fondé des propositions du FMI». Voici des extraits de son allocution.*

Le MRDS peut servir à résoudre les crises ou à en atténuer la gravité et, s'il est déclenché suffisamment tôt, peut permettre d'éviter que l'économie se détraque, ce qui arrive souvent lorsqu'un pays se refuse à s'attaquer au problème de la dette. Trop souvent, on se raccroche à des politiques de moins en moins crédibles — et en définitive vouées à l'échec — dans l'espoir de trouver un illusoire salut. Outre que cela réduit les options disponibles une fois que l'on s'attaque enfin au problème, cela met la communauté officielle, et en particulier le FMI, dans une situation difficile lorsqu'il faut décider de soutenir ou non ces efforts souvent futiles. L'Argentine en est un exemple frappant.

Le débat n'est pas clos. Nous avons écouté attentivement tous ceux qui ont réagi à la proposition initiale et essayé de prendre en compte nombre des considérations formulées par les opérateurs des marchés privés, les universitaires, les ONG et les praticiens des procédures de faillite. D'après la proposition actuelle, le

FMI ne gagne pas de nouveaux pouvoirs. Son rôle se limitera à indiquer, comme il le fait d'ordinaire, qu'il est prêt à soutenir le programme d'ajustement du pays et à lui fournir une assistance financière.

La nouvelle proposition soulève des questions spécifiques (voir encadré page 37) et rien n'est fixé définitivement, encore que les choses progressent. Il est généralement admis, par exemple, qu'il serait peut-être bon de définir des catégories de créanciers, plutôt que d'essayer d'agrèger tous les votes, toutes créances confondues. Mais il est acquis qu'il faut limiter le nombre de catégories, qu'il ne faut pas les spécifier *a priori* mais cas par cas, et que l'approbation de chaque catégorie doit être requise pour que la restructuration soit menée à terme. Il faudra à cet égard prendre soin d'éviter que le processus de classification ne crée des dissensions.

Il semble admis que les dettes souveraines régies par la législation locale et soumises à la juridiction des tribunaux locaux peuvent être exclues du champ du MRDS. Certains pensent aussi que les créances officielles bilatérales sont à exclure et à traiter dans le contexte du Club de Paris, ce qui peut amener celui-ci à modifier certaines de ses pratiques ou politiques. Pour la dette intérieure et les créances officielles bilatérales, il s'agit de savoir si le MRDS leur est applicable, ou s'il faut passer par un processus coordonné comprenant des procédures spécifiques, éventuellement plus efficaces. Là



du MRDS, que ce mécanisme englobe ou non les créanciers officiels.

### Protection des droits des créanciers

Donald Bernstein, stratège chez Davis, Polk and Wardwell, généralement favorable au MRDS, a relevé certains points de la proposition — modalités de notification des créanciers, de recensement des créances et de vérification de leur éligibilité au vote — qui pourraient laisser croire aux créanciers que les dés sont pipés en faveur des débiteurs. En effet, il se peut que des détenteurs de créances légitimes ne soient pas en mesure de les faire valoir à temps, tandis que des créanciers ayant une relation privilégiée avec le débiteur (ou subissant son influence) sont admis à voter. À ce problème s'ajoutent ceux de la règle de vote — 75 % des créances recensées — servant à atteindre l'accord de restructuration et du rôle que l'instance de règlement des différends jouerait dans la vérification de la validité des créances.

Andrew Yianni, stratège chez Clifford Chance, a noté que les créanciers voient dans le MRDS une

tentative de la communauté internationale pour sauver la mise du secteur privé, et a demandé que les efforts d'information et d'explication soient renforcés. Notant que les accords de restructuration n'ont pas toujours été atteints à la suite de poursuites, il a fait valoir qu'aux yeux des créanciers, le MRDS empiète sur leurs droits, notamment du fait que le vote est «agrégé».

Matthew Fisher et Sean Hagan, respectivement du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques et du Département juridique, ont souligné que le MRDS n'accroîtrait pas l'emprise des débiteurs sur leurs créanciers. Prenant l'analogie des procédures de faillite commerciale, ils ont noté que le MRDS n'entraîne pas une suspension automatique des poursuites par les créanciers ni une cessation automatique des paiements par le débiteur et que toutes les décisions sont prises par les créanciers votant en groupe. En outre, le MRDS serait activé avant qu'il n'y ait défaut de paiement, afin que l'accord conclu entre le débiteur et une majorité qualifiée des créanciers soit contraignant pour tous, même pour les éventuels récalcitrants.



Andrew Yianni

encore, le débat n'est pas clos. Dans les deux cas, cependant, la restructuration de ces créances devrait s'opérer en collaboration et coordination étroites avec les créanciers agissant dans le cadre du MRDS. Il est aussi largement acquis que la dette envers le FMI et d'autres institutions financières internationales, considérés comme des créanciers privilégiés, ne serait pas restructurée par ce mécanisme.

Le Forum de règlement des différends relatifs à la dette souveraine (FRDDS) est l'élément le plus nouveau de cette proposition. Ses caractéristiques, y compris le mode de sélection des membres, sont décrites dans un document préparé par nos services, qui est affiché sur le site Internet du FMI. Certains points sont controversés, notamment les moyens de garantir l'indépendance de cette instance, y compris par rapport au FMI, et le degré d'activisme qui convient à ce forum. Plus il sera actif, plus il ressemblera à un tribunal des faillites, ce qui n'est pas le but recherché.

### Autres questions

Comment les pays membres ont-ils réagi? Les choses évoluent, d'autant que la proposition elle-même est adaptée en fonction des réactions qu'elle suscite. Tous les pays souhaitent que la proposition soit affinée, et le CMFI a demandé aux services, à la direction et au Conseil d'administration de continuer à travailler sur deux fronts : le MRDS et les clauses d'action collective.

La plupart des pays soutiennent la proposition dans ses grandes lignes, mais les avis divergent sur les éléments particuliers. Les États-Unis et quelques marchés

émergents sont les plus sceptiques. Et c'est crucial : il faut une majorité de trois cinquièmes des pays membres détenant 85 % des voix attribuées pour amender les Statuts du FMI; il faudra donc convaincre ceux qui hésitent. Mais, comme je l'ai déjà dit, la situation est fluide, et je n'exclus aucune possibilité à ce stade.

Pour conclure, je dirais que les diverses propositions formulées demandent à être testées. Quel impact ce mécanisme aura-t-il sur l'efficacité des marchés, et donc sur l'accès au crédit international et les marges demandées? C'est crucial, mais il faut aussi savoir si le système peut permettre des restructurations raisonnablement ordonnées dans des délais qui limitent la dégradation de l'économie et la perte de valeur qui s'ensuit. Tout le monde a intérêt à ce que la valeur soit conservée, et, à mon avis, le MRDS de ce point de vue a l'avantage. Il a plus de chances, me semble-t-il, de créer la confiance requise pour que toutes les parties souhaitent y recourir lorsque l'endettement d'un pays est devenu intenable et de permettre, moyennant des efforts d'ajustement conjugués à l'allègement de la dette en temps voulu, de rétablir la croissance et la viabilité, avec moins de bouleversements que nous n'en avons vu récemment.

Le texte complet est disponible sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



Jack Boorman

Mark Allen, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a noté que, bien que le MRDS soit censé être établi par un amendement des Statuts du FMI, l'organisation ne jouerait qu'un rôle indirect, au travers de ses prêts, des consultations au titre de l'article IV et du fait qu'il peut approuver des restrictions de change. La politique du FMI s'agissant de prêts aux pays ayant des arriérés dépendrait des efforts de bonne foi du pays pour normaliser les relations avec ses créanciers, ce qui devrait rassurer ces derniers.

**Faut-il une suspension des poursuites?**

Tout en notant que certains membres de la communauté officielle sont favorables à une suspension automatique des poursuites par les créanciers, les représentants du FMI ont expliqué que les risques d'une action en justice des créanciers avant la conclusion d'un accord paraissent faibles — d'autant que le MRDS couvrirait les créances résultant des poursuites — et qu'il serait donc excessif de prévoir une suspension automatique. De plus, la cessation générale des paiements par le débiteur serait essentielle pour assurer un traitement équitable des créanciers durant la suspension des poursuites, et puisque le MRDS n'envisage pas une cessation générale des paiements, il n'y a pas lieu de suspendre les actions en justice. D'autres aspects du MRDS sont censés éviter des actions perturbatrices, notamment le principe de l'égalité entre créanciers «pot commun», qui vise à neutraliser tout avantage reçu par un créancier en procès à la suite de l'activation du MRDS. Tout en indiquant que les poursuites des créanciers n'entravent guère le processus de restructuration selon les règles du marché, Yianni a noté que le principe de l'égalité entre créanciers, qui permet d'annuler des droits acquis dans certaines circonstances, peut sembler moins contraignant aux yeux des créanciers privés, mais constitue quand même une interférence.

Lee Buchheit, stratège chez Cleary, Gottlieb, Steen, and Hamilton, a noté que les créanciers n'ont opté pour des actions en justice que dans des cas extrêmes, mais qu'il serait illusoire de prétendre qu'ils ne se soucient pas de perdre ce droit. Il serait imprudent d'extrapoler à partir de l'indulgence que les créanciers ont montrée dans le passé, car les marchés financiers ont changé et laissent craindre des poursuites à un stade précoce. Cependant, dans le cadre du MRDS, une majorité qualifiée des créanciers conclurait un accord qui serait contraignant même pour les récalcitrants et une suspension des poursuites ne serait

pas nécessaire, car, du point de vue des créanciers, il serait à la fois risqué et onéreux d'engager des actions en justice. De plus, une suspension automatique devrait s'accompagner d'une cessation des paiements, et comment l'imposer?

**Qui supervisera le processus?**

Une fois le MRDS invoqué par un débiteur souverain, trois étapes essentielles pour assurer l'intégrité du processus — vérification des créances, règlement des différends et sanctions pour corriger d'éventuels abus — ainsi que la certification de l'accord de restructuration seraient accomplies par le Forum de règlement des différends relatifs à la dette souveraine (FRDDS). François Gianviti, Conseiller juridique du FMI, a noté que le FRDDS serait un organe diversifié et indépendant, composé de personnalités dont le choix ne serait pas dicté par des considérations politiques, et qui fonctionnerait indépendamment des organes de direction du FMI, y compris le Conseil d'administration et le Conseil des gouverneurs. Pour certains participants, le FRDDS, sous la forme proposée, serait indépendant et perçu comme tel.

Certains participants ont fait valoir que les attributions du FRDDS ne se limiteraient pas à des fonctions administratives ou au règlement des différends, mais sont en fait substantielles : décisions concernant la classification des créanciers, formation de comités de créanciers, privation des droits de représentation des créanciers. Des questions épineuses se posent à propos de la validité des créances, concernant notamment l'identité du détenteur et sa relation avec le débiteur souverain. Burton Lifland, Juge principal du tribunal des faillites de New York, a noté que la vraie question est de savoir si le FRDDS à profil bas que prévoit le MRDS pourrait superviser efficacement la restructuration des dettes souveraines. Les sanctions seraient son instrument essentiel pour assurer la transparence du processus, forcer les pays souverains à se plier aux exigences du tribunal et mettre fin au processus en cas de manque de coopération entre les parties intéressées. Certains participants ont aussi suggéré qu'il faudrait une procédure de recours contre des décisions du FRDDS influencées par la fraude, la corruption, ou dénotant un abus manifeste de pouvoir ou de juridiction. Jernej Sekolec, Secrétaire de la Commission des Nations Unies pour le droit commercial international (CNUDCI), a décrit le rôle que la CNUDCI pourrait jouer pour assurer l'intégrité et l'indépendance du FRDDS. ■



Burton Lifland



Séminaire de formation de l'Institut du FMI . . .

## Kenen souligne que les deux approches du MRDS posent des problèmes

**P**eter Kenen a présenté le mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS) de manière plus positive que précédemment, affirmant qu'il préférerait aujourd'hui l'approche légale et réglementaire à l'approche contractuelle (voir encadré page 37).

Mais il a averti le FMI de ne pas chercher à trop vanter les mérites de sa proposition. Lors du séminaire du 6 janvier, il a examiné ce qu'il appelle «l'exercice d'architecture inachevé». Depuis que le CMFI a approuvé une double approche lors des réunions de printemps de 2002, a-t-il noté, le FMI a fait un peu trop pression pour imposer le MRDS, exacerbant l'hostilité dans le secteur privé.

Même si les termes du débat n'ont guère changé, chaque nouvelle proposition de réforme du système financier international est toujours influencée par la crise la plus récente. Il en va de même pour le projet de MRDS, qui, en revanche, aurait été tout à fait sans rapport avec plusieurs crises plus anciennes, puisqu'elles ne concernaient pas les dettes souveraines.

Malgré ses réserves envers le MRDS, Kenen a admis qu'une approche légale et réglementaire de la résolution des crises présentait des avantages. Il y aurait moins de chances que les pays conviennent d'accords à court terme qui ne font que reporter la résolution de la crise et rendent encore plus coûteux le service de la dette. Kenen a écarté l'idée selon laquelle un MRDS amènerait les pays à faire défaut plus facilement parce qu'une défaillance souveraine serait extrêmement coûteuse d'un point de vue social et économique — notamment parce qu'elle est souvent suivie d'une crise bancaire et d'une perte de confiance généralisée. Cependant, ni l'approche contractuelle, ni l'approche légale et réglementaire n'ont de chances de porter leurs fruits dans les prochaines années.

Le principal problème de l'approche contractuelle dans la pratique est qu'elle n'aurait pas d'impact significatif jusqu'à ce que toutes les dettes émises dans le cadre des règles actuelles aient été refinancées — et que tous les nouveaux contrats obligataires contiennent des clauses d'action collective. Par ailleurs, l'introduction de telles clauses à grande échelle se heurte à de sérieux obstacles politiques. Par exemple, les pays à marché émergent sont réticents à inclure de telles clauses dans leurs contrats obligataires par crainte que les investisseurs y voient un signe de plus grande probabilité d'une restructuration et exigent une prime de risque plus élevée.

L'approche légale et réglementaire fait face aussi à une large opposition, a affirmé Kenen. Craignant que les débiteurs recourent trop fréquemment au MRDS,

le secteur privé estime qu'un processus de faillite internationale se traduirait par une réduction des flux de capitaux vers les marchés émergents et une hausse des coûts de l'emprunt. Aux États-Unis, pays clé pour obtenir l'approbation d'un MRDS, a noté Kenen, les législateurs seraient sans aucun doute soumis à de fortes pressions du secteur privé pour refuser une abrogation des droits des créanciers.

Que devrait faire le FMI faute de progrès tangibles des deux approches? En d'autres termes, y a-t-il d'autres possibilités que les financements officiels à grande échelle? Selon Kenen, lorsqu'il est clair qu'un pays n'est pas en mesure d'assurer le service de sa dette, le FMI devrait simplement refuser d'accorder un prêt d'un montant exceptionnellement élevé. Par ailleurs, a-t-il ajouté, le FMI doit améliorer sa capacité de jugement dans ce domaine. D'après lui, les financements à grande échelle sont peut-être quand même la bonne solution pour des pays en crise de confiance. Même un nouveau mécanisme de renégociation n'éliminerait probablement pas totalement le besoin de prêts d'un montant exceptionnellement élevé.

Un participant a demandé s'il était vraiment nécessaire de modifier les règles régissant la restructuration de la dette souveraine. Après tout, récemment, la Russie, le Pakistan et l'Équateur ont restructuré des créances plutôt facilement, sans guère, ou pas du tout, de poursuites judiciaires. On a peut-être accordé trop d'importance à l'affaire Elliott Associates, où un fonds «vautour» a poursuivi en justice l'État péruvien et a obtenu le remboursement intégral de ses créances après la restructuration de la dette péruvienne selon le plan Brady dans les années 80. Il sera important de voir ce qui se passe avec l'Argentine. Il est probable que des poursuites judiciaires seront engagées lorsqu'un nouveau gouvernement aura été élu; les détenteurs d'obligations attendent que la situation politique se stabilise avant d'entrer en action. Kenen a conclu qu'il n'était pas intolérable de s'en tenir au mécanisme actuel de résolution des crises. ■

Camilla Andersen  
FMI, Département des relations extérieures



M. Kenen : «Avec le MRDS, il y aurait moins de chances que les pays conviennent d'accords à court terme qui ne font que reporter la résolution de la crise et rendent encore plus coûteux le service de la dette.»

**Photographies** : Issouf Sanogo (AFP), pages 33 et 34; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 35–41, 45 et 48; Gabriel Bouys (AFP), pages 42–43; Goh Chai Hin (AFP), page 47.

## Choix politiques et résultats budgétaires

**A**u cours des trente dernières années, les pays industriels ont fait des choix budgétaires très différents, qui se sont traduits dans les soldes budgétaires, la taille de l'État (mesurée par le ratio dépenses publiques/PIB) et la composition des recettes et dépenses. Dans un document de travail intitulé *Politics, Government Size, and Fiscal Adjustment in Industrial Countries*, Anthony Annett examine si les choix et les institutions politiques peuvent expliquer ces différences.



Manifestation de salariés contre la fermeture d'une entreprise : la politique joue un rôle dans la détermination des dépenses et des recettes publiques.

L'ampleur du déficit budgétaire de certains pays industriels dans les années 70 et 80 a incité plusieurs chercheurs à examiner pourquoi les déficits sont plus ou moins importants et chroniques selon les pays et les périodes. Leurs

études ont mis en évidence que les facteurs d'ordre politique peuvent expliquer les différences de taille de l'État et du déficit (ou de la dette publique) d'un pays à l'autre.

Pour redresser les finances publiques, ces pays en déficit ont engagé, au milieu des années 80, une première vague de réformes tablant sur la hausse des recettes pour résorber le déficit. Une seconde vague de mesures, à la fin des années 90, a privilégié la compression des dépenses, et en particulier des traitements des fonctionnaires et des transferts, jugés responsables de l'expansion de l'État. Les initiatives les plus récentes ont entraîné une certaine convergence des déficits budgétaires, mais l'ampleur et la composition des dépenses publiques demeurent très différentes.

### Que dit la théorie?

Les théories en présence divergent dans leur appréciation de l'impact du facteur politique sur les résultats budgétaires. Ces recherches portent surtout sur la fonction de redistribution de la politique budgétaire et les conflits qu'elle suscite entre groupes sociaux.

**Travaux théoriques.** Beaucoup d'analyses théoriques de ces conflits de redistribution s'appuient sur une forme ou une autre de modèle de «mise en commun de ressources», dans lequel la société est divisée en groupes concurrents qui ne sont pas incités à limiter leurs revendications en matière de dépenses. Les conflits entre ces groupes favorisent ainsi l'accroisse-

ment de l'État, l'accumulation de la dette et le retard dans les réformes indispensables.

D'autres théories voient dans les incitations créées par le système électoral — schématisé en scrutins majoritaire (la majorité simple donne le pouvoir à un groupe donné) ou proportionnel (les élus sont répartis au prorata des suffrages obtenus) — la principale source de variation des résultats budgétaires. L'accent est mis ici sur la composition des dépenses publiques : le scrutin proportionnel favoriserait les dépenses de transfert, et le scrutin majoritaire stimulerait les dépenses consacrées aux biens publics.

**Données empiriques.** De nombreux travaux ont été consacrés aux liens entre 1) les variables politiques et le déficit budgétaire, 2) la centralisation budgétaire et les résultats obtenus et 3) les régimes électoraux et la taille et la composition des dépenses publiques. Ils mettent en lumière trois points essentiels. D'abord, l'indiscipline budgétaire, qu'atteste l'ampleur du déficit et de la dette, va le plus souvent de pair avec le scrutin proportionnel. Ensuite, le morcellement du pouvoir — dû au nombre de partis représentés au gouvernement — joue un rôle important dans l'endettement public (les gouvernements de coalition tendent à favoriser le laxisme budgétaire en période faste). Enfin, les pays dont les institutions sont les plus solides affichent aussi les meilleurs résultats budgétaires.

S'agissant de l'importance du régime électoral, l'étude montre que la taille de l'État (côté recettes, surtout) et les dépenses sociales sont plus limitées dans les pays où le scrutin est majoritaire, et les transferts plus élevés là où s'applique la proportionnelle.

### Corriger les inefficiences du système

Pour désamorcer les pressions que les inefficiences des systèmes politiques exercent sur les dépenses et le déficit, les pays industriels ont engagé récemment un éventail de réformes institutionnelles (fixation de règles budgétaires ou d'objectifs contraignants dans ce domaine, transparence des finances publiques) et budgétaires. Le Traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance de la zone euro sont un exemple, tout comme l'engagement d'équilibre budgétaire pris par l'Australie, le Canada, les États-Unis, la Nouvelle-Zélande ou la Suisse. D'autres pays ont décidé de réguler les dépenses et de modifier leurs institutions budgétaires pour améliorer la transparence des finances publiques.

### Importance de la dimension politique

Pour la plupart, ces recherches ont été entreprises en réponse aux lourds déficits des années 70 et 80 et

ne tiennent pas compte des périodes d'ajustement. De surcroît, ils privilégient le solde budgétaire global et négligent très largement l'impact des facteurs politiques sur la taille et la composition des dépenses publiques ou la fiscalité. Pour combler cette lacune, Annett examine l'influence des variables politiques (système électoral, morcellement des décisions, instabilité politique) sur les résultats budgétaires, puis les liens entre ces variables et la taille et la qualité de l'ajustement budgétaire entrepris par les 19 pays de l'échantillon.

Il s'appuie pour cela sur des analyses de régression des dépenses et recettes budgétaires et de leurs composantes sur une série de variables de contrôle conjuguées à diverses variables de politique. Les nouvelles preuves qu'il en tire apportent une contribution importante aux réflexions dans ce domaine (pour le détail de la méthode suivie et l'explication des résultats obtenus, voir le document de travail).

M. Annett montre enfin que la politique influe sur la taille et la composition des dépenses et des recettes ainsi que sur le solde budgétaire global. Les systèmes électoraux favorisant la proportionnalité ou le morcellement du pouvoir législatif ou exécutif, par

exemple, entraînent une augmentation des transferts, un accroissement de l'État et l'adoption d'une fiscalité axée sur le travail plutôt que sur la consommation.

L'examen de l'ajustement budgétaire dans les pays industriels montre clairement que, si ces derniers ont fait un effort pour mettre un terme à la hausse des dépenses et des recettes ou au creusement des déficits induits par des variables politiques au cours des deux dernières décennies, ils ne l'ont fait que lorsque la situation était favorable ou que la dette avait atteint la cote d'alerte. C'est alors seulement qu'ils ont freiné l'essor des transferts et réorienté la fiscalité du travail vers la consommation. Voilà qui n'est pas de bon augure, conclut M. Annett, pour la qualité de l'ajustement en période de faible croissance. Cela dit, les nouveaux cadres de finances publiques mis en place pourraient empêcher le dérapage de l'orientation budgétaire pour des raisons politiques. ■

Le document de travail n° 02/162, *Politics, Government Size, and Fiscal Adjustment in Industrial Countries*, par Anthony Annett, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 44. Le texte intégral est aussi disponible sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## En anglais sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org)

### Communiqués de presse

- 03/09 : Le FMI approuve un crédit à l'appui du programme de transition de l'Argentine 24 janvier
- 03/10 : Le FMI approuve une aide d'urgence de 4 millions de dollars en faveur de la Grenade, 27 janvier
- 03/11 : Le Directeur général du FMI rencontre le Président Lula da Silva (Brésil), 28 janvier
- 03/12 : Le FMI se félicite de l'adoption d'un régime de taux de change flottant par l'Égypte, 30 janvier
- 03/13 : Le FMI approuve un accord de confirmation de 146 millions de dollars en faveur de la Croatie, 3 février
- 03/14 : Le Conseil des gouverneurs du FMI prend acte de la conclusion de la révision des quotes-parts, 4 février
- 03/15 : Décaissement de 36 millions de dollars au titre de l'accord de confirmation avec la Bulgarie, 7 février
- 03/16 : Le Directeur général du FMI rencontre le Président Lucio Gutiérrez (Équateur), 10 février
- 03/17 : Publication de l'enquête sur les investissements de portefeuille internationaux en 2001, 11 février

### Notes d'information au public

- 03/10 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Grenade, 4 février
- 03/11 : Achèvement des consultations de 2002 au titre de l'article IV avec les États fédérés de Micronésie, 10 février
- 03/12 : Le Conseil d'administration examine le rôle du FMI dans la diffusion des évaluations des politiques des pays membres, 13 février

### Discours

- «Restructuration de la dette souveraine et architecture financière internationale», Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, XV<sup>e</sup> séminaire régional sur la politique budgétaire, CEPAL, Nations Unies, Santiago (Chili), 28 janvier
- «Les finances internationales dans un monde politisé : une nouvelle donne?», Jack Boorman, Conseiller spécial du Directeur général du FMI, 20<sup>e</sup> Conférence annuelle de la Banker's Association for Finance and Trade, Washington, D.C., 28 janvier
- «Formulation et conduite de la politique monétaire — Questions d'actualité», Mohsin S. Khan, Directeur de l'Institut du FMI, 5<sup>e</sup> Conférence annuelle sur la monnaie et les finances dans l'économie indienne, Mumbai (Inde), 30 janvier

### Transcriptions

- Forum économique du FMI (Conférence sur le mécanisme de restructuration de la dette souveraine), «Nouvelle approche de la restructuration de la dette souveraine : une proposition du FMI», 22 janvier
- Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 31 janvier
- Forum économique du FMI (Conférence sur les interconnexions dans l'économie internationale, «The 'Links' That Bind»), 31 janvier



**Publications récentes**
**IMF Working Papers (Documents de travail, 15 dollars)**

- 02/221: *Income from Bonds: Treatment in the System of National Accounts 1993*, Lucie Laliberte
- 02/222: *How Symmetric Are the Shocks and the Shock Adjustment Dynamics Between the Euro Area and Central and Eastern European Countries (CEEC)?* Michael Frenkel and Christiane Nickel
- 02/223: *Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies*, Paul A. Cashin, Luis Cespedes, and Ratna Sahay
- 02/224: *Explaining the Exchange Rate Pass-Through in Different Prices*, Ehsan U. Choudhri, Hamid Faruquee, and Dalia S. Hakura
- 02/225: *Monetary Policy and Asset Prices: Does "Benign Neglect" Make Sense?* Michael Bordo and Olivier D. Jeanne
- 02/226: *Monetary Union in West Africa: Who Might Gain, Who Might Lose, and Why?* Xavier Debrun, Paul R. Masson, and Catherine A. Pattillo
- 02/227: *Central American Tax Reform: Trends and Possibilities*, Janet G. Stotsky and Aseggedech WoldeMariam
- 02/228: *Why Do Many Disinflations Fail? The Importance of Luck, Timing, and Political Institutions*, Javier A. Hamann and Alessandro Prati
- 02/229: *Common and Idiosyncratic Components in Real Output: Further International Evidence*, Francisco D. Nadal De Simone
- 02/230: *Compiling and Using Export and Import Price Indices*, Kimberly D. Zieschang and Jemma Dridi
- 02/231: *Leading Indicators of Growth and Inflation in Turkey*, Daniel Leigh and Marco Rossi
- 02/232: *Measuring Liquidity in Financial Markets*, Abdourahmane Sarr and Tony Lybek
- 02/233: *Market Predictability of ECB Monetary Policy Decisions: A Comparative Examination*, Kevin Ross
- 02/234: *"Original Sin," Balance Sheet Crises and the Roles of International Lending*, Jeromin Zettelmeyer and Olivier D. Jeanne
- 02/235: *Imperfect Competition and the Design of VAT Regimes: The Case of Energy Trade between Russia and Ukraine*, Clinton R. Shiells
- 02/236: *Tax Revenue Forecasts in IMF-Supported Programs*, Mikhail Golosov and John R. King
- 02/237: *Firm Investment, Corporate Finance, and Taxation*, Geremia Palomba
- 02/238: *Stock Market Developments and Private Consumer Spending in Emerging Markets*, Norbert Funke

- 02/239: *Macroeconomic News and Stock Returns in the United States and Germany*, Norbert Funke and Akima Matsuda
- 02/240: *Performance Budgeting—Is Accrual Accounting Required?* Jack Diamond
- 03/01: *Testing the Informational Efficiency of OTC Options on Emerging Market Currencies*, Jorge Chan-Lau and Armando Morales

**IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 dollars)**

- 03/07: Madagascar: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/08: Fiji: 2002 Article IV Consultation
- 03/09: Fiji: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/10: Republic of Tajikistan: 2002 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 03/11: Romania: 2002 Article IV Consultation
- 03/12: Romania: Selected Issues and Statistical Appendix
- 03/13: Kuwait: 2002 Article IV Consultation
- 03/14: Islamic Republic of Mauritania: Sixth Review Under the PRGF and Request for Waiver of Criterion
- 03/15: Islamic Republic of Mauritania: Selected Issues
- 03/16: Islamic Republic of Mauritania: Statistical Appendix
- 03/17: South Africa: 2002 Article IV Consultation
- 03/18: South Africa: Selected Issues
- 03/19: Colombia: 2002 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement
- 03/20: United Arab Emirates: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 03/21: Swaziland: 2002 Article IV Consultation
- 03/22: Swaziland: Selected Issues and Statistical Appendix

**Divers**

- Cross-Border Issues in Energy Trade in the CIS Countries*, John R. Dodsworth, Paul H. Mathieu, and Clinton R. Shiells (Policy Discussion Paper No. 13; gratuit)
- The West Bank and Gaza: Economic Performance, Prospects, and Policies: Achieving Prosperity and Confronting Demographic Challenges*, Rosa A. Valdivieso, U. Erickson von Allmen, Geoffrey J. Bannister Williams, Hamid R. Davoodi, Felix P. Fischer, Eva R. Jenkner, and Mona Said (25 dollars)
- IMF Research Bulletin*, Vol. 3, No. 4 (December 2002; gratuit)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org. Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Entrevue avec Wanda Tseng . . .

## Chine : les réformes doivent s'orienter vers la résolution des problèmes sociaux

**L**es réformes économiques conduites depuis une vingtaine d'années ont entraîné une transformation spectaculaire de la Chine, accéléré sa croissance et approfondi son intégration à l'économie mondiale. Le revenu réel par habitant a quintuplé, sortant des millions de Chinois de la pauvreté. En dépit de ces réussites, des mesures difficiles — privatisation des entreprises d'État, secteur financier — restent à prendre, et les tensions sociales nées de la montée du chômage et des inégalités de revenus appellent une réponse. L'accession récente de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) approfondira sa transformation économique, mais elle pourrait aussi marquer un tournant des réformes. Wanda Tseng, Directrice adjointe du Département Asie et Pacifique du FMI, s'entretient avec Gail Berre (Département des relations extérieures) des réformes en Chine, des succès obtenus et des obstacles à surmonter.

**BULLETIN DU FMI :** Les réformes structurelles vont-elles se poursuivre, voire s'accélérer, avec la nouvelle équipe dirigeante?

**M<sup>ME</sup> TSENG :** Cela ne fait aucun doute. La reconnaissance politique de la contribution du secteur privé au développement de la Chine en est la preuve. La constitution chinoise a été modifiée en 1999 pour donner aux entreprises privées des droits et une protection juridique équivalents à ceux du secteur public. En novembre dernier, le XVI<sup>e</sup> congrès du Parti a reconnu formellement que le secteur privé est source de croissance, de modernisation et d'emplois. Maintenant que la Chine est membre de l'OMC, ses dirigeants reconnaissent que des réformes structurelles clés doivent être mises en œuvre pour étayer la croissance et relever les niveaux de vie. Le processus de réforme va donc se poursuivre, car les Chinois en ont vu les avantages.

**BULLETIN DU FMI :** Dans quels secteurs ces réformes s'imposent-elles le plus?

**M<sup>ME</sup> TSENG :** La réforme des entreprises publiques est une priorité. Ces dernières années, plus de 2.300 petites entreprises non viables ont été fermées, plus de 21 millions de salariés ont été licenciés, de nombreuses PME publiques ont été privatisées et leur capital a été diversifié grâce à l'actionnariat. La réforme du logement a été engagée et le dispositif de protection sociale a été réformé de fond en comble pour alléger le fardeau qu'il imposait aux entreprises publiques. Les résultats de ces dernières demeurent malgré tout médiocres. Elles continuent

d'échapper à une véritable contrainte budgétaire, il n'existe pas de dispositif institutionnel de mise en faillite des établissements non viables, et l'État, en qualité d'actionnaire principal, conserve un rôle important dans la gestion de ces entreprises, ce qui crée des problèmes de gouvernance. Les réformes doivent donc se poursuivre dans ce secteur.

La réforme du système bancaire est une autre priorité, à laquelle les autorités accordent une attention soutenue depuis quelques années. Plusieurs réformes majeures ont déjà été menées à bien. La banque centrale a été réorganisée à l'échelle régionale, les sociétés de gestion d'actifs ont été créées, les banques d'État ont été recapitalisées, et le système de réglementation et de contrôle a été amélioré. Enfin, un nouveau système classification des prêts a été mis en place et la constitution de provisions est désormais alignée sur les meilleures pratiques internationales. Mais il reste là aussi beaucoup à faire. Les banques d'État doivent être autorisées à fonctionner comme des entreprises privées et ne plus être obligées d'orienter leurs prêts en fonction des objectifs de la politique économique. De leur côté, elles doivent approfondir leur restructuration en améliorant l'analyse et la gestion des risques, en renforçant leur propre gestion et leurs contrôles internes et en affinant leurs méthodes d'audit et leurs règles de comptabilité. Il leur faut aussi devenir plus opérationnelles en consolidant leurs succursales, en réduisant leur taille et en élargissant la gamme de leurs produits financiers.

**BULLETIN DU FMI :** Que doit faire la Chine maintenant que le «bol de riz en fer» (l'emploi à vie) est cassé? Qui va remplacer les entreprises d'État dans la prestation des services sociaux?

**M<sup>ME</sup> TSENG :** Les deux préoccupations majeures sur le plan social sont la montée du chômage et le creusement des inégalités de revenus entre les zones urbaines et rurales ainsi qu'entre les cités côtières et les provinces enclavées. Il sera essentiel de mettre en place un système national de protection sociale cou-



M<sup>ME</sup> Tseng : «Les deux préoccupations majeures sur le plan social sont la montée du chômage et le creusement des inégalités de revenus entre les zones urbaines et rurales ainsi qu'entre les cités côtières et les provinces enclavées.»

vrant l'assurance chômage, l'assurance maladie et les retraites. Ces trois systèmes devront être financés à la fois par le budget de l'État et des collectivités territoriales, les employeurs et les salariés. La vente des participations de l'État dans les entreprises publiques est une autre source de financement potentiel du dispositif de protection sociale.

*BULLETIN DU FMI : D'autres initiatives sont-elles envisagées pour répondre à ces préoccupations sociales?*

**M<sup>ME</sup> TSENG :** Pour détendre le marché du travail, il faut améliorer les qualifications des demandeurs d'emploi par la formation et les aider dans leurs recherches. Une initiative importante a été annoncée le mois dernier : la libéralisation du système des

### Accords du FMI au 31 janvier

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>				
Argentine	24 janv. 2003	31 août 2003	2.174,50	1.427,50
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	1 <sup>er</sup> nov. 2003	67,60	36,00
Brazil <sup>1</sup>	6 sept. 2002	31 déc. 2003	22.821,12	18.256,90
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	156,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Dominique	28 août 2002	27 août 2003	3,28	1,23
Guatemala	1 <sup>er</sup> avr. 2002	31 mars 2003	84,00	84,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Pérou	1 <sup>er</sup> févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	165,33
Turquie	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay <sup>1</sup>	1 <sup>er</sup> avr. 2002	31 mars 2004	2.128,30	1.016,60
<b>Total</b>			<b>42.614,80</b>	<b>25.999,70</b>
<b>Accords élargis de crédit</b>				
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	1.376,24
Serbie/Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	550,00
<b>Total</b>			<b>4.288,00</b>	<b>1.926,24</b>
<b>Accords FRPC</b>				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	24,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	39,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	8,08
Cambodge	22 oct. 1999	28 févr. 2003	58,50	8,36
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	47,74
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	6,18
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	31,29
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Guinée	2 mai 2001	1 <sup>er</sup> mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Guyana	20 sept. 2002	19 sept. 2005	54,55	49,00
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	10,50
Madagascar	1 <sup>er</sup> mars 2001	30 nov. 2004	79,43	45,39
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	12,90
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2003	87,20	16,80
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	90,54
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	25,36
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	12,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	689,12
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	18,11
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	49,96
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	3,43
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,76
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	56,00
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	57,00
Tanzanie	4 avr. 2000	30 juin 2003	135,00	15,00
Tchad	7 janv. 2000	6 déc. 2003	47,60	10,40
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	278,90	41,38
<b>Total</b>			<b>4.501,12</b>	<b>2.422,73</b>

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

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les pays membres

«achètent» la monnaie

d'autres membres, ou

des DTS, à l'aide d'un

montant équivalent de

leur propre monnaie.



permis de résidence, qui abaissera les obstacles à la migration de la main-d'œuvre excédentaire des zones rurales. Mais c'est du secteur privé que devra venir la création d'emplois. Pour que celui-ci se développe, il doit avoir accès aux capitaux, ce qui nous ramène à la réforme du système financier. De même, les obstacles à l'entrée sur le marché doivent être réduits en démantelant les monopoles d'État dans certains secteurs clés et en supprimant ou libéralisant l'octroi des licences.

Quant au creusement des inégalités, l'effort porte sur l'augmentation des revenus dans les zones rurales via la promotion des activités à valeur ajoutée (horticulture, aquaculture) ou non agricoles.

Les réformes visent aussi à alléger la fiscalité qui pèse sur les agriculteurs en remplaçant les taxes par des redevances ad hoc. Dans le cadre de la politique de développement de l'Ouest de la Chine, des crédits importants sont consacrés à l'investissement dans les infrastructures, la modernisation des technologies, la formation et l'éducation dans les provinces les plus pauvres. Mais il faut aussi réformer les relations financières entre l'État et les collectivités territoriales, afin que les provinces les plus démunies disposent des moyens nécessaires pour assurer les services publics essentiels. La nouvelle formule de péréquation des recettes fiscales adoptée l'an passé apportera des transferts supplé-



Présentation d'ordinateurs lors d'une exposition consacrée à l'Internet en Chine, où des crédits importants sont alloués à la modernisation des technologies dans le cadre de la politique de développement des provinces de l'Ouest.

mentaires aux régions les plus pauvres. J'ajoute qu'il faudra encore examiner la répartition des compétences dans le domaine des dépenses et des recettes ainsi que le système des transferts pour faire face à l'impact budgétaire inégal des réformes structurelles selon les provinces et les régions.

**BULLETIN DU FMI : L'accession de la Chine à l'OMC marquera selon vous le tournant des réformes. Pourquoi?**

**M<sup>ME</sup> TSENG :** J'estime que l'accession à l'OMC «verrouille» le processus de réforme : plus question, désormais, de revenir en arrière. Il faut replacer cette adhésion dans le cadre plus large des réformes en Chine : c'est un catalyseur qui accélérera, et

permettra peut-être d'achever, le passage à l'économie de marché. L'accord conclu avec l'OMC prévoit, par exemple, que les obstacles à l'entrée des banques étrangères seront abolis d'ici 2005, et que ces dernières seront dès lors en concurrence, à armes égales, avec les établissements chinois. La Chine sait de combien de temps elle dispose pour améliorer sensiblement son système financier. La fixation d'une date-butoir crée ainsi un sentiment d'urgence : les banques d'État savent elles aussi qu'elles seront laissées-pour-compte si elles ne deviennent pas très vite compétitives.

**BULLETIN DU FMI : L'accession à l'OMC va donc obliger la Chine à mettre en chantier de nouvelles réformes?**

**M<sup>ME</sup> TSENG :** Les engagements souscrits par la Chine et l'impact de son accession à l'OMC sur le pays et la région soulèvent un grand intérêt. La Chine s'est engagée, entre autres, à abaisser les obstacles tarifaires et non tarifaires aux produits industriels et agricoles. Elle a accepté d'ouvrir de nombreux secteurs longtemps fermés à l'investissement direct étranger : les services financiers, les télécommunications, le commerce de gros et de détail. La Chine a pris aussi l'engagement de respecter toute une gamme de règles de l'OMC telles que la protection de la propriété intellectuelle ou l'égalité de traitement entre les entreprises nationales et étrangères, et d'aligner son système juridique sur les règles de l'organisation.

**L'ouverture accrue du marché chinois et l'entrée de sociétés étrangères intensifieront sans aucun doute la concurrence, accéléreront les réformes et augmenteront l'efficacité de l'économie.**

Wanda Tseng

### Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Janvier 2003	Janvier 2002
Compte des ressources générales	749,93	400,82
Accords de confirmation	747,00	125,58
Accords élargis de crédit	0,00	275,24
MFC	0,00	0,00
URGE	2,93	0,00
FRPC	0,00	5,40
Total	749,93	406,22

MFC = mécanisme de financement compensatoire

URGE = programmes d'aide d'urgence aux pays sortant

d'un conflit ou frappés par une catastrophe naturelle

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.



Laura Wallace  
 Rédactrice en chef  
 Sheila Meehan  
 Rédactrice principale  
 Elisa Diehl  
 Jeremy Clift  
 Christine Ebrahim-zadeh  
 Natalie Hairfield  
 Rédacteurs  
 Maureen Burke  
 Lijun Li  
 Assistantes de rédaction  
 Philip Torsani  
 Maquettiste/Graphiste  
 Julio R. Prego  
 Graphiste

Avec la collaboration de  
 Prakash Loungani

**Édition française**

Division française  
 Services linguistiques  
 Thierry Lopinot  
 Traduction

V. Andrianifahanana  
 Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).



M<sup>me</sup> Tseng : « Il faut replacer l'accession à l'OMC dans le cadre plus large des réformes en Chine : c'est un catalyseur qui accélérera, et permettra peut-être d'achever, le passage à l'économie de marché. »

Le pays doit donc procéder à des ajustements majeurs. Parler de la réforme des entreprises d'État, c'est évoquer aussi les licenciements qui suivront et auxquels il faudra parer avec un dispositif de protection sociale adéquat et des initiatives pour l'emploi. L'ajustement n'épargnera pas non plus l'agriculture chinoise, dont dépend encore une grande majorité de la population. Cela dit, il y a aussi des aspects positifs : l'ouverture accrue du marché et l'entrée de sociétés étrangères intensifieront sans aucun doute la concurrence, accéléreront les réformes et augmenteront l'efficacité de l'économie. À terme, ces gains de productivité étayeront la croissance qui rehaussera le niveau de vie en Chine.

**BULLETIN DU FMI : Quel sera l'impact de cette croissance en Chine sur l'Asie et l'économie mondiale?**

M<sup>ME</sup> TSENG : L'ouverture et la croissance rapide de la Chine ne peuvent que bénéficier à l'économie régionale et mondiale. Nous voyons d'ores et déjà que le marché intérieur chinois, en plein essor, attire l'investissement étranger et offre de multiples possibilités aux entreprises étrangères. Nous assistons aussi à la montée en puissance de la Chine sur le plan commercial. Entre 1995 et 2002, sa part des exportations mondiales est passée de 2,9 % à 5 %, et sa part des importations de 2,7 % à 4,3 %.

La Chine apparaît, d'autre part, comme un maillon important de la chaîne de production régionale : de plus en plus d'exportations de la région transitent par la Chine, pour transformation et assemblage, avant d'être réexportées vers d'autres pays. Cela renforce l'efficacité au plan mondial, car les entreprises peuvent externaliser leur production dans des pays où celle-ci se fait de façon plus efficace, ce dont bénéficient à leur tour consommateurs et producteurs.

Je ne dis pas que cela ne posera pas de problèmes dans la région. En particulier, les pays asiatiques qui produisent eux aussi des biens à forte intensité de main-d'œuvre souffriront de la concurrence chinoise et devront restructurer leur économie et trouver d'autres créneaux sur les marchés mondiaux. Cette transition aura forcément un coût. Pour les autres pays asiatiques, la situation sera probablement la même que lorsque le Japon s'est affirmé comme puissance industrielle, ou que la Corée, Singapour, la RAS de Hong Kong et la province chinoise de Taiwan sont devenues des économies industrielles.

On a comparé récemment la Chine à un gorille de 400 kilos (pour ma part, je parlerais plutôt de panda). Gardons tout de même les choses en perspective. La Chine se développe très vite, c'est vrai. Mais son PIB représente à peine un quart de celui du Japon et le dixième de celui des États-Unis. Ses échanges ne représentent encore que 5 % des échanges mondiaux. Soyons donc plus objectifs face à l'ouverture de la Chine sur le monde : l'enjeu est de taille, mais les chances à saisir sont à la mesure de celui-ci. Les autres pays asiatiques devront relever ce défi. Ils l'ont fait par le passé avec succès en conduisant une politique économique judicieuse. ■

Le livre *China: Competing in the Global Economy*, publié sous la direction de Wanda Tseng et Markus Rodlauer, est en vente au prix unitaire de 26 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 44.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
10 février	1,84	1,84	2,36
17 février	1,82	1,82	2,33

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).  
 Source : Département de la trésorerie.