

FMI BULLETIN

www.imf.org/imfsurvey

Allocution de M^{me} Krueger . . .

Les riches promesses de l'euro

Pratiquement deux mois après le lancement de l'euro fiduciaire — événement majeur — dans les douze pays de la zone euro, Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, a abordé quelques-unes des politiques macroéconomiques et structurelles nécessaires pour que l'union monétaire tienne ses promesses. Prenant la parole à l'Institut royal des relations internationales de Londres le 25 février, M^{me} Krueger s'est gardée de



prendre position sur les avantages et inconvénients de l'entrée du Royaume-Uni dans la zone, en soulignant néanmoins qu'il est de l'intérêt de tous que cette union soit une réussite. «Une économie européenne forte et prospère est essentielle pour la santé et la prospérité de l'économie mondiale», a ajouté M^{me} Krueger. Voici quelques extraits

de son allocution, dont le texte intégral peut être consulté sur le site www.imf.org.

La mise en place de l'union monétaire est jusqu'à présent, un sans-faute. Les progrès de l'Europe vers son instauration depuis la fin de la guerre ont été comparés aux rebondissements d'une série télévisée, au sens que chaque avancée était suivie d'une emphase rhétorique sur le glorieux avenir de l'Europe; chaque revers était accueilli par son cortège de prophéties catastrophiques. Avec la mise en circulation de l'euro fiduciaire, la pièce trouve un dénouement heureux, grâce à une volonté politique et à une convergence économique remarquables. Le défi, à présent, est de faire en sorte que cette dynamique politique et économique se maintienne. (voir page suivante)

Préparatifs de la Conférence de Monterrey . . .

Financement du développement : une quête difficile

C'est par le développement que les pays les plus démunis parviendront à éliminer l'extrême pauvreté et deviendront des acteurs à part entière de l'économie mondiale. Jusqu'à présent, toutefois, les ressources affectées au développement sont malheureusement insuffisantes. Que faire alors? Un groupe éminent d'une trentaine de ministres des finances, de gouverneurs de banque centrale et de ministres du développement et des experts non gouvernemen-

taux de renom se sont réunis le 20 février, à Washington, pour débattre de cette question. Des tables rondes organisées par le Center for Global Development et l'Institute for International Economics devaient jaillir de

nouvelles idées pour la Conférence internationale sur le financement du développement qui se déroulera du 18 au 22 mars à Monterrey, au Mexique.

Dans la vibrante allocution qu'il a prononcée le 19 février au soir, Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI et envoyé spécial de Kofi Annan, le Secrétaire général des Nations Unies, à la conférence de Monterrey, a dit clairement que cette conférence devait être un succès, sinon l'esprit de solidarité engendré par le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique et les réactions de la communauté internationale aux attentats du 11 septembre 2001 risquent d'être compromis (voir encadré page 68).

Si les participants sont convenus qu'à Monterrey, les leaders mondiaux auront l'occasion unique d'appréhender toutes les sources de financement du développement (intérieures ou extérieures, publiques ou privées, sous forme d'aide ou d'échanges et d'investissement ou d'allégement de la dette), (voir page 67)



M. Soros prône la création d'un fonds doté de 18 milliards de dollars pour les pauvres.

Fonds monétaire international
VOLUME 31
NUMÉRO 5

18 mars 2002

Dans ce numéro

- 65 M^{me} Krueger et les progrès de la zone euro
 - 65 Le financement du développement
 - 66 Mission du FMI en Argentine
 - 67 Anoop Singh, Directeur pour les opérations spéciales
 - 70 M^{me} Tseng analyse les réformes en Asie
 - 73 Les bulles des prix des actifs en Asie
 - 74 Les prêts hypothécaires bon marché dopent la croissance
 - 77 Les politiques de lutte contre la pauvreté au Mexique
- Lire aussi . . .
- 69 Sur le site du FMI
 - 72 Publications récentes
 - 80 Principaux taux du FMI



Anne Krueger :
«Il faut espérer que le lancement de l'euro se révèle un aiguillon pour le programme de réformes structurelles de la zone.»

Maintenir la dynamique de l'union monétaire

(suite de la première page) Il faut se féliciter que la politique macroéconomique de la zone euro repose sur de robustes fondements institutionnels. Malgré le scepticisme de certains, la BCE a fermement établi son indépendance et prouvé son attachement à la stabilité des prix. La BCE a connu une année difficile, avec le ralentissement de la croissance et le dépassement de l'objectif d'inflation. Elle y a fait face avec à-propos, abaissant modérément les taux d'intérêt, puis en ripostant avec vigueur à la déstabilisation des marchés financiers et à l'effritement de la confiance des opérateurs et des consommateurs à la suite des événements du 11 septembre.

Tournant économique

L'activité économique mondiale aborde ou approche un tournant fatidique, passage toujours difficile où il s'agit de fixer le cap de la politique monétaire. Les risques de flambée des prix à moyen terme semblent bien répartis. Si la reprise s'avérait lente, un nouveau desserrement pourrait s'imposer. En revanche, l'impact inflationniste d'une reprise trop rapide ou d'un relâchement de la modération salariale pourrait justifier un coup de frein. Pour l'instant, la vigilance doit être de mise.

L'équilibre macroéconomique est une condition préalable mais non suffisante pour une croissance vigoureuse et une forte création d'emplois. Les facteurs de vulnérabilité extérieure de la zone semblent refléter la relative poussée des valeurs mobilières aux États-Unis, les réaménagements de portefeuille et un solde extérieur courant qui n'a pas réagi de façon classique à la dépréciation. Mais c'est peut-être aussi le reflet du sentiment des participants au marché, persuadés que l'accroissement de la productivité sera moindre en Europe qu'aux États-Unis. Le défi pour les décideurs européens sera de prouver que le marché a eu tort.

Réformes structurelles inachevées

Au sommet de Lisbonne en mars 2000, les dirigeants européens ont décidé de se doter, dans les dix années suivantes, de marchés intégrés, créateurs d'emplois et fonctionnant sans à-coups. Cet objectif est crucial pour stimuler la productivité et accroître le potentiel de production en réduisant le chômage structurel. Les progrès enregistrés ont été insuffisants à certains égards. Il faut espérer que le lancement de l'euro et sa concrétisation fiduciaire, se révèle un aiguillon pour le programme de réformes structurelles de la zone. Si les décideurs européens laissaient le relâchement du taux de change et de la discipline du compte extérieur courant pénétrer le processus de réforme, tous les citoyens européens y perdraient.

Des réformes structurelles plus vastes et plus approfondies s'imposent dans un certain nombre de domaines. La croissance et la création d'emplois en Europe se heurtent, par exemple, aux rigidités du marché du travail, à des systèmes de sécurité sociale dispendieux et à des subventions qui nuisent à l'efficacité des finances publiques et affaiblissent le solde budgétaire. Une étude publiée dans l'édition d'octobre 1997 des *Perspectives de l'économie mondiale* indiquait que les réformes promptement menées s'accompagneraient d'une prime de croissance de près de 5 points et demi sur dix ans et contribueraient à réduire le chômage de 4 points. Pour le moment, hélas, cette prime semble s'être évaporée. La réforme des marchés du travail et des biens est inéluctable pour que l'économie européenne réalise pleinement son potentiel de croissance de la productivité.

Pour que l'union monétaire affermissse la confiance et attire d'autres pays, elle doit être perçue comme un facteur prépondérant de stabilité économique et de relèvement du niveau de vie. Il s'agit donc d'appliquer la politique macroéconomique adéquate et d'accélérer les réformes. Nul ne peut sous-estimer l'ampleur ni de ce qui a été accompli, ni de la tâche qui reste à accomplir. ■

Mission du FMI en Argentine

Le FMI a annoncé, le 4 mars, l'envoi d'une mission en Argentine pour une évaluation globale de la situation économique et aider les autorités à élaborer un programme de longue haleine. La mission, qui a quitté Washington pour Buenos Aires le 5 mars, est dirigée par Anoop Singh, récemment nommé Directeur pour les opérations spéciales du FMI.

«Cette mission a pour but d'effectuer une évaluation globale des progrès réalisés sur tous les volets du programme économique de l'Argentine», a déclaré Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures. «C'est la première fois, depuis la mise en place du nouveau gouvernement argentin, qu'une équipe du FMI examinera la situation économique avec les autorités.»

«Il faut attendre que, de retour à Washington, la mission fasse part de ses conclusions à la direction et au Conseil d'administration, pour que se poursuive l'examen d'un programme appuyé par le FMI», a ajouté M. Dawson.

Pour aider l'Argentine à freiner la récession et la dépréciation de sa monnaie, le Conseil d'administration avait décidé, le 16 janvier, de reporter d'une année, le remboursement d'un prêt de 933 millions de dollars au titre de la facilité de réserve supplémentaire, accordé en marge d'un accord de confirmation. Ce type de report est autorisé lorsque le remboursement du prêt imposerait des difficultés supplémentaires à l'emprunteur et que le pays prend des dispositions pour renforcer sa balance des paiements. Le 7 septembre 2001, le FMI a porté les ressources mises à la disposition de l'Argentine dans le cadre de l'accord de confirmation à 21,57 milliards de dollars.

Les capitaux privés à l'appui du développement

(suite de la première page) la nature des concours a toutefois donné lieu à des points de vue nettement divergents. Le débat le plus animé a peut-être porté sur les mérites respectifs d'un accroissement du volume ou d'un rehaussement de la qualité de l'APD et sur le rôle des capitaux privés.

Le financier philanthrope Georges Soros a lancé le débat en exposant un mécanisme qui faciliterait la prestation et la coordination de l'aide, tout en en répartissant la charge plus équitablement. Les pays riches donneraient à un fonds d'aide aux pays pauvres 18 milliards de dollars qui seraient pris sur les DTS alloués aux pays développés dans le cadre de l'émission spéciale équivalant à 27 milliards de dollars autorisée par le FMI en 1997. Le FMI constituerait dans les pays pauvres un jury impartial d'experts indépendants de l'institution et de ses membres qui assurerait un contrôle de qualité en sélectionnant les projets susceptibles de bénéficier d'une aide. Les donateurs continueraient de décider de l'emploi des fonds, choisissant les projets à aider. Ce mécanisme pourrait être testé dans trois domaines cruciaux : la santé, l'éducation et le renforcement du système juridique.

Mais la difficulté est que, si elle a été approuvée par 72 % des pays membres, cette allocation exceptionnelle de DTS n'a pas encore réuni la majorité de 85 % requise pour prendre effet. M. Soros a invité le Président Bush à demander au Congrès d'approuver l'émission spéciale de DTS, sans quoi la conférence de Monterrey risque d'être un non-événement ou un échec retentissant.

Joseph Stiglitz, prix Nobel d'économie, voit dans la proposition de M. Soros une mesure concrète qui serait une réelle avancée. À ses yeux, le système ne doit pas être soumis aux caprices des parlements nationaux et cette proposition fournit de la liquidité tout en inversant la tendance à la baisse de la demande mondiale due au fait que les pays pauvres doivent accumuler des réserves croissantes face à l'instabilité mondiale. Cependant, cette liquidité mondiale devrait être offerte d'une manière très générale et ne pas dépendre nécessairement du FMI. À cet effet, M. Stiglitz a proposé d'affecter les revenus tirés d'une exploitation efficace des ressources naturelles mondiales, les océans et les fonds marins par exemple, au financement de biens publics mondiaux, ou de décharger les pays en développement de certains des risques disproportionnés qu'ils encourent en empruntant sur les marchés internationaux, et qui seraient assumés par la communauté internationale, via peut-être les institutions multilatérales. Comme M. Soros, il a fait valoir que les nouvelles propositions ne devraient pas compromettre l'allègement de la dette, ni l'APD, invitant ceux qui se demandent si l'aide est utilisée à bon escient, à se plonger dans le dossier.



M. Stiglitz :
«Quiconque prétend que l'aide ne peut être dépensée efficacement, ignore tout de ce dossier.»

Anoop Singh, nommé Directeur pour les opérations spéciales

Horst Köhler, Directeur général du FMI, a annoncé, le 25 février, la nomination de Anoop Singh au poste, récemment créé, de directeur pour les opérations spéciales du FMI.

«Cette initiative vise à consolider les moyens que le FMI met à la disposition de ses pays membres en situation critique. La vaste expérience du FMI dans ce domaine se trouve dispersée entre ses différents départements. L'une des tâches essentielles du nouveau Directeur est de fédérer ces ressources pour mettre toute l'expérience du FMI à la disposition des départements géographiques appelés à intervenir dans des situations critiques», a déclaré M. Köhler.

M. Singh prendra immédiatement la tête de l'équipe des services du FMI qui travaille avec les autorités argentines en étroite collaboration avec le Département Hémisphère occidental et d'autres départements du FMI. «Je suis convaincu que cette décision renforcera les efforts que déploie le FMI pour aider l'Argentine à se doter d'un programme global

visant à surmonter la grave crise économique et sociale qu'elle traverse», a déclaré M. Köhler.

Dans les mois à venir, M. Singh présentera des recommandations sur le renforcement de la capacité du FMI à gérer les dossiers des pays en situation critique, après consultations avec les départements géographiques et le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques.

De nationalité indienne, M. Singh quitte le poste de Directeur adjoint du Département Asie et Pacifique pour rejoindre le bureau du Directeur général où il relèvera directement de M^{me} Krueger, Première Directrice générale adjointe. M. Singh a dirigé diverses missions du FMI en Australie, en Chine, en Inde, en Indonésie, au Japon et en Thaïlande.

Au début des années 80, il a été chargé de mission auprès du Gouverneur de la Banque de réserve de l'Inde. En détachement du FMI, à la fin des années 80, il a été Conseiller principal auprès du Vice-Président de la Banque mondiale pour la région Asie.

Le texte intégral de la note d'information est disponible sur le site www.imf.org.



Anoop Singh



M. O'Neill :
«L'altruisme ne résoudra jamais à lui seul le problème.»

Quel doit être le rôle des capitaux privés?

Pour Paul O'Neill et Alan Larsen, respectivement Secrétaire au Trésor et Sous-Secrétaire d'État aux affaires économiques des États-Unis, il convient, plutôt que d'augmenter l'APD, de mieux utiliser l'aide actuelle et d'effectuer davantage de réformes afin d'attirer les capitaux privés dans les pays pauvres.

M. O'Neill a demandé qu'on analyse les flux actuels d'aide au lieu de s'attacher à des «chiffres magiques» (quantifier la contribution des pays). Il a repris pour ainsi dire ce que le gouvernement des États-Unis avait réclamé pendant les sessions préliminaires de janvier : ne pas mentionner dans le document préparatoire l'objectif fixé il y a une trentaine d'années de porter l'APD à 0,7 % du revenu national brut des pays développés. Tout en résumant la position de son pays qui est intéressé à savoir où pourraient aller les dons, M. O'Neill a déclaré que l'esprit d'altruisme dont font bel et bien preuve les Américains ne trouvera sa pleine dimension que lorsque nous tirerons un meilleur parti de l'argent dépensé. Par exemple, il est plus important, pour évaluer les gains de qualité dans le domaine de l'éducation, de connaître le nombre d'enfants qui savent lire, écrire et compter plutôt que celui des enfants scolarisés, ce dernier indicateur étant

dépourvu de sens lorsque le ratio élèves/enseignant atteint parfois 150.

Cette vision de l'aide au développement a immédiatement soulevé de fortes objections, un certain nombre de participants, M. Soros à leur tête, dénonçant le chiffre déraisonnable de la contribution des États-Unis à l'APD, soit 1/10 % de leur produit brut. De même, Gun-Britt Andersson, Secrétaire d'État suédoise à la coopération au développement, a fait remarquer que les pays développés ne tiennent pas leurs engagements, alors qu'ils promettent depuis trente ans de partager leur richesse.

David Beckmann, Président de Bread for the World, a demandé à M. O'Neill d'exposer les politiques qui, à son avis, pourraient aider l'Afrique à réduire la pauvreté. Celui-ci lui a alors répondu que l'altruisme ne résoudra jamais à lui seul le problème. Notant que les apports de capitaux privés en Chine l'an dernier (45 milliards de dollars) correspondaient à l'aide mondiale totale, il a insisté sur le rôle à faire jouer aux capitaux privés. Tout en concédant qu'il n'est pas facile pour un pays pauvre de réunir les conditions voulues pour accéder à ces capitaux, il a néanmoins indiqué qu'à son avis, ceux-ci iront vers les pays qui respectent la primauté du droit et luttent contre la corruption.



M. Camdessus :
«Monterrey doit être un succès.»

M. Camdessus aux grandes puissances : résistez au chant des sirènes

Prononçant le discours d'orientation, M. Camdessus a noté que le début du millénaire a été marqué par des défis et une horreur sans précédent, mais aussi par des actes porteurs d'espérance : les engagements de New York pour l'éradication de la pauvreté et les germes d'un nouveau partenariat mondial, plantés à Gênes. Il a engagé la communauté internationale à appuyer sans réserve la conférence de Monterrey, pour promouvoir ce partenariat, la paix, la bonne gouvernance et le financement du développement.

Partenariat. «C'est le maître mot» qui doit caractériser les relations entre pays industrialisés et en développement, a-t-il déclaré, engageant les chefs de gouvernement à œuvrer pour un vaste effort concerté qui place la satisfaction des besoins des populations démunies au cœur des préoccupations du monde. À cet égard, il a fustigé la presse pour avoir hypertrophié l'«attitude lamentable» de la police lors du sommet de Gênes, reléguant au second plan une déclaration politique majeure des dirigeants africains qui ont appelé à un nouveau partenariat plus pragmatique avec les pays industrialisés. Cette déclaration sans précédent ouvre un nouvel axe d'action, qui traduit leur détermination à appliquer des politiques budgétaire et monétaire prudentes et à adopter des politiques de change adéquates.

Paix. La conclusion heureuse des opérations militaires menées en Afghanistan après le 11 septembre et la deuxième phase de la campagne de «l'Amérique et de ses alliés» contre le terrorisme exigent un effort de tous pour traiter la violence à la racine, car elle se nourrit de la misère et du désespoir. La

nouvelle phase appelle à la solidarité du monde et à une vaste coalition pour le développement. La conférence de Monterrey sera l'occasion de débattre des chances extraordinaires d'opérer des changements constructifs.

Gouvernance. Partout en Afrique apparaît une ferme volonté de conduire l'action gouvernementale et politique sur un mode participatif, transparent et intègre, ce qui traduit la volonté des dirigeants africains eux-mêmes et de leurs peuples d'être maîtres de leur destin. Les pays industrialisés ont de bonnes raisons de se féliciter de ce changement de fond, parce qu'ils ont aussi une grande responsabilité dans la réussite de cette transition et l'avènement de la bonne gouvernance, s'ils acceptent d'apporter une assistance technique substantielle au renforcement des moyens institutionnels, et en priorité à la réforme des appareils judiciaires.

Financements. La conférence de Monterrey devra être avant tout pour les pays industrialisés l'occasion de renouveler leur engagement à porter l'aide publique au développement (APD) à 50 milliards de dollars EU par an. La réalisation de cet objectif peut améliorer considérablement les perspectives de développement et renforcer le sentiment de responsabilité mutuelle des donateurs et des bénéficiaires; multiplier les «exemples de réussite» dans les pays en développement; et, avec le temps, contribuer à créer un système régional de surveillance entre ces pays. Évoquant Ulysse dans son Odyssée, qui résista au chant des sirènes en se liant au mât de son navire, M. Camdessus a exhorté les pays industrialisés à résister à leurs propres sirènes — celles qui appellent à une réduction de l'aide — en tenant leurs promesses d'APD.

Parallèlement, M. Larsen a recommandé de redoubler d'efforts pour mettre en place des politiques visant à renforcer les marchés financiers des pays en développement et à mieux diversifier les échanges et les flux d'investissement (l'investissement direct étranger en particulier). Jugeant capitale la contribution que l'aide au développement peut apporter aux pays pauvres qui souhaitent accéder aux capitaux privés, il a indiqué que les États-Unis affectaient une fraction plus grande de leur aide au renforcement des capacités d'échanges et d'investissement, ainsi qu'à l'agriculture, à l'éducation et à la santé. Il a également déclaré que les États-Unis ont proposé d'accroître de 18 % les ressources financières de l'IDA, à condition que certains repères de réalisation soient respectés et que la Banque mondiale distribue jusqu'à la moitié de son aide IDA sous forme de dons plutôt que de prêts.

Roberto Zahler, ancien Gouverneur de la Banque centrale du Chili, et Francisco Gil-Diaz, Secrétaire au Trésor du Mexique, se sont eux aussi prononcés nettement en faveur d'un accroissement du rôle des capitaux privés, étant donné les limites de l'APD. M. Zahler, en particulier, a souhaité qu'on trouve rapidement des solutions pour mobiliser des financements intérieurs. Soulignant que les taux élevés de croissance et d'épargne vont en général de pair, il a demandé que les données sur les déterminants de

l'épargne intérieure soient plus exactes et réclamé une analyse approfondie des réformes structurelles afin d'identifier celles qui sont bonnes. À son avis, les institutions multilatérales, dont le FMI, devraient prêter leur concours à ces deux opérations. Pour sa part, M. Gil-Diaz a souhaité que les ONG soient plus transparentes et que des informations soient publiées sur elles, afin en particulier d'identifier celles qui accordent effectivement des microcrédits.

Gerald Ssendaula, Ministre ougandais des finances, a fait valoir que son pays n'a pas été en mesure de bénéficier d'apports importants de capitaux privés bien qu'il ait fait tout ce qui était humainement possible pour ouvrir et réformer son économie. Pour pouvoir attirer un volume de capitaux privés analogue à celui reçu par la Chine, les pays en développement doivent d'abord mettre en place l'infrastructure de base voulue.

Pressé par C. Fred Bergsten, Directeur de l'Institut for International Economics, de préciser ce qu'il attend fondamentalement de la conférence, M. O'Neill a répondu qu'elle devrait décider d'accroître les revenus et de mesurer les résultats obtenus sur une base quinquennale. Il a conseillé aux participants de trouver comment, par leurs efforts conjugués, le secteur privé et les ONG pourraient promouvoir les flux de capitaux privés de façon à ce que se crée un mouvement perpétuel de développement économique. ■



M. Gil-Diaz : « Nous devons faire en sorte que les ONG soient plus transparentes, afin en particulier d'identifier celles qui accordent effectivement des microcrédits. »

En anglais sur le site www.imf.org

Notes d'information au public

- 2/12 : Discussion informelle des considérations préliminaires et des étapes à suivre pour la vingtième révision générale des quotes-parts, 19 février
- 2/13 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec la Namibie, 22 février
- 2/14 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec les îles Marshall, 22 février
- 2/15 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Tchad, 25 février
- 2/16 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Congo, 25 février
- 2/17 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec São Tomé-et-Príncipe, 28 février
- 2/18 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec l'Espagne, 28 février

Communiqués de presse

- 02/11 : Le Ghana obtient un allègement du service de sa dette de 3,7 milliards de dollars du FMI et de la Banque mondiale dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée, 27 février
- 02/12 : Le FMI approuve un crédit de confirmation de deux ans, d'un montant de 299 millions de dollars en faveur de la Bulgarie, 27 février.

Notes d'information

- 2/14 : Le FMI approuve le versement d'une tranche de 10 millions de dollars au titre d'un accord FRPC à l'Azerbaïdjan, 20 février
- 2/15 : Le FMI achève la quatrième revue de l'accord FRPC conclu avec le Ghana et approuve un décaissement de 65 millions de dollars, 22 février
- 2/16 : Le Directeur général du FMI nomme Anoop Singh Directeur pour les opérations spéciales, 25 février (voir page 67)
- 2/17 : Le FMI achève la première revue de l'accord FRPC et approuve un crédit de 5,6 millions de dollars en faveur de la RDP lao, 25 février
- 2/18 : Une mission du FMI se rend en Argentine, 4 mars (voir page 66)

Discours

« Les riches promesses de l'euro », allocution de M^{me} Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, à l'Institut royal des relations internationales de Londres, 25 février (voir page 65)

Transcription

Point de presse de M. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures du FMI, 28 février

Déclaration de clôture des consultations de l'article IV

Angola, 19 février (déclaration préliminaire)

Allocution de M^{me} Tseng à Harvard . . .

Les pays asiatiques doivent achever les réformes

L'Asie n'a pas été épargnée par le récent ralentissement de l'activité économique mondiale, mais il semble que les pays émergents commencent à se remettre. M^{me} Wanda S. Tseng, Directrice adjointe du Département Asie et Pacifique du FMI, a prononcé une allocution à la onzième conférence Asia Business de la Harvard Business School, le 2 février. Elle a expliqué que les pays asiatiques doivent maintenant s'employer énergiquement à mener à bien les réformes inachevées, du secteur bancaire et des entreprises notamment, pour s'assurer une croissance soutenue et s'armer contre les chocs extérieurs. Elle a décrit les progrès accomplis par les pays asiatiques, mais aussi ce qui reste à faire pour consolider les acquis. Voici des extraits de son allocution.

Le rétablissement de l'Asie, à la suite de la crise financière de 1997-98, a été interrompu l'an dernier par de graves chocs externes, dont l'éclatement de la bulle technologique et les attaques terroristes du 11 septembre aux États-Unis. Les effets de ces chocs semblent cependant s'estomper et des signes de reprise commencent à se faire jour. Le principal facteur d'incertitude pour une bonne partie de l'Asie

est la vigueur de la demande d'exportation, et notamment la rapidité de la reprise des investissements des entreprises dans les technologies de l'information. À en juger par des indicateurs récents, les exportations, qui étaient en chute libre, semblent commencer à se redresser. Mais les pays d'Asie ne peuvent pas compter uniquement sur la demande extérieure et doivent préparer leur économie en vue d'un redécollage plus rapide et afin de parvenir à un rythme de croissance soutenu.

Face au ralentissement de l'activité, les politiques macroéconomiques ont en général été assouplies. La plupart des pays de la région ont abaissé leurs taux d'intérêt officiels depuis le 11 septembre, poursuivant la tendance précédente, et l'affaiblissement général des monnaies (les régimes de parités fixes mis à part) a aussi contribué au relâchement des conditions monétaires. Sur le front des finances publiques, la marge d'ajustement disponible est très variable d'un pays à l'autre. Après avoir assoupli la politique budgétaire l'an dernier, la RAS de Hong Kong, la Malaisie et Singapour ont annoncé cette année un collectif budgétaire. Mais l'endettement ou le déficit public élevé dans certains cas — Indonésie, Philippines et Inde notamment — limite les possibilités de relance budgétaire.

Stratégie de reprise

Mais il est sans doute encore plus important que les pays touchés par la crise asiatique s'attaquent aux réformes structurelles inachevées. L'une des leçons de cette crise est qu'une politique macroéconomique saine doit s'appuyer sur une base structurelle solide afin d'assurer une croissance rapide et soutenue et de réduire la vulnérabilité de l'économie aux chocs exogènes. Dans l'ensemble, les politiques macroéconomiques étaient prudentes, mais le problème de fond est qu'il manquait un cadre institutionnel robuste pour imposer la discipline du marché. Or les rouages nécessaires au fonctionnement harmonieux d'une économie de marché — secteur bancaire solide et bien réglementé, gouvernement d'entreprise et système juridique et judiciaire — étaient déficients ou inexistantes en Asie. Dans de nombreux pays, en raison de la faiblesse des institutions, la situation des bilans des banques et des entreprises s'est dégradée au point de provoquer l'effondrement de ces secteurs.

Depuis quatre ans, la stratégie de reprise a consisté à remettre sur pied les banques et à désendetter les entreprises. Voyons brièvement comment les choses ont progressé.

Secteur bancaire. Le secteur bancaire a été nettement consolidé. Le nombre de banques a diminué dans tous les pays, particulièrement en Indonésie, où il est tombé de 240 en 1997 à 146 en 2001. La structure de l'actionnariat a aussi beaucoup changé. Les participations étrangères se sont accrues partout, et des banques étrangères ont pris pied dans certains pays. Le changement n'a cependant pas été aussi radical que prévu. C'est l'État qui a accru sensiblement sa part du marché. Et si le mouvement d'expansion s'est un peu inversé depuis quelque temps, le recul a été lent et peu marqué. En Thaïlande, par exemple, l'État détient encore environ un tiers des actifs des banques, soit presque autant qu'en 1998, tandis qu'en Indonésie, l'État contrôle près des trois quarts des actifs bancaires.

Les banques ont aussi assaini leurs bilans. En moyenne, les ratios de fonds propres dépassent maintenant 10 % — selon les chiffres officiels, qui sont parfois surestimés — et les taux d'actifs non productifs ont diminué. En Thaïlande, par exemple, ce taux est tombé de près de 50 % au plus fort de la crise à 13 %, encore que ce recul tienne surtout au transfert de mauvaises créances à des sociétés de gestion d'actifs.

La restructuration du secteur financier a donc nettement progressé. Nombre d'indicateurs donnent cependant à penser que l'effort doit se poursuivre



M^{me} Tseng :
« Il est clair que la restructuration a été lente et incomplète, et que les entreprises restent surendettées. »

pour consolider les acquis. D'une part, la rentabilité reste faible. Les bénéfices avant provisions se sont un peu redressés, mais restent fort bas. En Thaïlande et en Corée, par exemple, ils sont redevenus positifs en 2001, mais très marginalement. En outre, les banques ne remplissent pas leur fonction d'intermédiation, car l'activité de prêt reste atone. Certes, les bonnes occasions de crédit et d'investissement sont rares, mais la capacité de prêt des banques est aussi limitée du fait que leur situation financière est encore difficile. Bien entendu, les cours de leurs actions restent relativement bas et les investisseurs sont craintifs en raison de la faiblesse des bénéfices, des pertes non divulguées, de l'insuffisance des garanties et du risque de dégradation de la qualité des portefeuilles, puisque les emprunteurs demeurent extrêmement vulnérables.

Quelles sont les réformes prioritaires?

- D'abord, poursuivre la restructuration opérationnelle, en rationalisant le réseau de succursales, en réduisant les effectifs et en remaniant la procédure d'approbation et d'analyse des prêts.

- Deuxièmement, reconstituer le capital des banques (dans certains pays), afin qu'elles soient mieux armées pour faire face aux prêts non productifs et afin d'améliorer leur rentabilité.

- Troisièmement, appliquer la réglementation prudentielle, sans céder aux pressions ni pratiquer une indulgence qui masque l'ampleur véritable du problème.

- Quatrièmement, réintégrer les banques dans le secteur privé. La reprivatisation est un excellent moyen d'atteindre les deux premiers objectifs sans grever les finances publiques. Il faut des banques solides sous contrôle privé pour arriver à une solution par le marché du problème des actifs encore immobilisés.

- Cinquièmement, poursuivre la restructuration des entreprises. Dans des pays comme les Philippines, c'est indispensable, parce que les créances douteuses sont encore aux mains des banques, et non transférées à des sociétés de gestion d'actifs. Dans d'autres pays, où ce transfert a eu lieu, c'est aussi crucial, car en définitive la santé des banques dépend de celle de leurs clients.

Les entreprises. Il est clair que la restructuration a été lente et incomplète, et que les entreprises restent surendettées. L'encours des actifs immobilisés — créances non productives et prêts transférés à des sociétés de gestion d'actifs — demeure considérable (graphique, partie supérieure). En Thaïlande, par exemple, il avoisinait les 40 % (du total des prêts) en 2001, et en Indonésie, il dépassait 50 %. L'endettement des entreprises reste aussi élevé, très proche de son niveau de 1997 (graphique, partie inférieure). En Corée, le ratio moyen dette/fonds propres a diminué

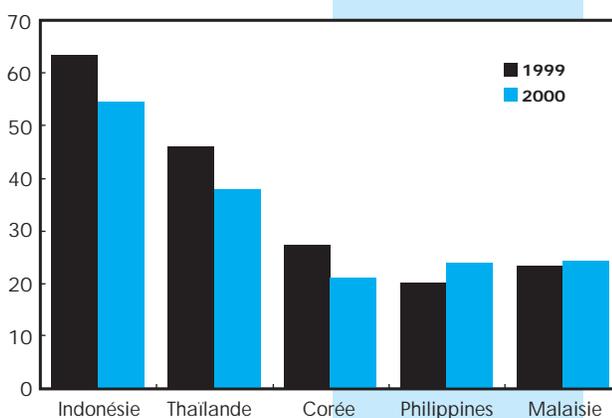
de moitié depuis 1997, mais est encore autour de 200 %. En Malaisie et en Indonésie, la dette des entreprises a en fait augmenté en 2001, en pourcentage du PIB, et en Indonésie, elle est plus élevée qu'avant la crise.

Qu'est-il possible et souhaitable de faire, dans ces conditions? Il importe clairement d'améliorer le cadre juridique pour accélérer la résolution des crises et affirmer les droits des créanciers. En Corée, les autorités projettent une nouvelle réforme qui autoriserait l'approbation par les tribunaux des plans de restructuration, dès lors qu'ils sont adoptés par la majorité des créanciers, même quand certains — souvent actionnaires de l'entreprise — se montrent récalcitrants. En Thaïlande, il convient de préciser les critères de faillite, de sorte que l'on puisse déclarer les débiteurs insolvables sur la base d'un calcul simple de leur capacité de remboursement, compte tenu de leur marge d'autofinancement, et non à partir d'une appréciation subjective de leur valeur nette.

Dans la plupart des pays, le système judiciaire a besoin d'être rationalisé. Il faut des procédures d'instruction et de faillite plus rapides pour pouvoir régler les dossiers en instance, souvent depuis plusieurs années. Il faut aussi renforcer la réglementation bancaire. Les autorités de contrôle doivent insister pour que les banques remédient à leurs faiblesses en matière d'évaluation de la qualité des actifs et pour que les créanciers admettent l'état de santé véritable des débiteurs. Tant que l'on refuse de reconnaître les problèmes des entreprises, on ne pourra pas les résoudre. Enfin, il faut améliorer le gouvernement d'entreprise, garantir les droits des

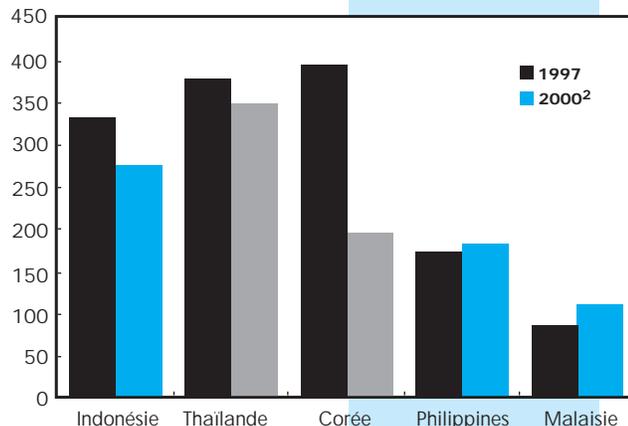
Important volume d'actifs immobilisés¹

(Pourcentage du total des prêts)



Ratios dette/fonds propres encore élevés dans les entreprises

(Pourcentage)



¹ Les actifs immobilisés comprennent les prêts improductifs et les prêts transférés aux sociétés de gestion d'actifs.

² Les données pour la Thaïlande et la Corée correspondent à 2001. Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI.

En dépit du ralentissement actuel, le protectionnisme est maintenu en respect, en Asie et ailleurs.

Wanda Tseng

actionnaires et renforcer les règles de publicité financière. Ces réformes permettront au marché d'exercer une discipline plus ferme sur les entreprises de la région en veillant à ce qu'elles ne prennent pas de risques excessifs et agissent dans l'intérêt financier bien compris de tous les actionnaires et créanciers.

Autres réformes. Il importe aussi d'agir dans d'autres domaines, à commencer par la *libéralisation des échanges commerciaux*. Il est encourageant de noter qu'en dépit du ralentissement actuel, le protectionnisme est maintenu en respect, en Asie et ailleurs, et qu'il existe une volonté politique de faire avancer la libéralisation du commerce international — comme on l'a vu à Doha —, ce qui aura une incidence majeure sur la croissance à long terme. Deuxièmement, les pays émergents d'Asie peuvent aussi faire davantage pour *faciliter l'investissement direct étranger*. Un des premiers impératifs est la levée des restrictions aux prises de participations étrangères dans des secteurs donnés. Troisième axe de réforme, la *diversification des exportations* : le ralentissement actuel souligne le risque que font courir un excès de spécialisation dans les produits informatiques et une trop grande concentration du

marché d'exportation sur les États-Unis. Enfin, il faut *renforcer les dispositifs de protection sociale*. Pendant la majeure partie de l'après-guerre, les pays d'Asie ont en général affiché des taux de croissance élevés avec un faible chômage, et ne se sont pas préoccupés de se doter d'un système efficace de protection sociale. Or celle-ci est nécessaire non seulement dans un souci d'équité et de respect de la dignité humaine, mais aussi pour que les réformes structurelles puissent se déployer sans créer une fracture sociale qui est inévitablement source de troubles et d'instabilité.

Conclusion

S'il est vrai que l'activité économique mondiale reste atone et les perspectives incertaines, il y a des raisons de faire preuve d'un optimisme prudent. Les pays qui auront su se positionner pour tirer parti de la reprise auront une longueur d'avance. Cela passe par une politique macroéconomique bien étudiée, la poursuite des réformes des banques et des entreprises, un effort continu d'ouverture aux échanges et aux investissements et un renforcement de la protection sociale. ■

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

- 02/21: *The New Russian Budget System: A Critical Assessment and Future Reform Agenda*, Jack Diamond
- 02/22: *Budget System Reform in Transitional Economies: The Experience of Russia*, Jack Diamond
- 02/23: *Why Is Unemployment High in the Philippines?* Ray Brooks
- 02/24: *Assessing Accuracy and Reliability: A Note Based on Approaches Used in National Accounts and Balance of Payments Statistics*, Carol S. Carson and Lucie Laliberté
- 02/25: *The Output Decline in Asian Crisis Countries: Investment Aspects*, Joshua E. Greene
- 02/26: *Growth and Convergence in a Two-Region Model: The Hypothetical Case of Korean Unification*, Michael Funke and Holger Strulik
- 02/27: *Commodity Currencies and Empirical Exchange Rate Puzzles*, Yu-chin Chen and Kenneth Rogoff
- 02/28: *The Forward Premium Puzzle Revisited*, Guy M. Meredith and Yue Ma

- 02/29: *A Fiscal Theory of the Currency Risk Premium and Sterilized Intervention*, Michael Kumhof and Stijn van Nieuwerburgh

IMF Staff Country Reports (Rapport sur les pays membres, 15 dollars)

- 02/22: Republic of Belarus: Selected Issues
- 02/23: Republic of Belarus: 2001 Article IV Consultation
- 02/24: Cambodia: Statistical Appendix
- 02/25: St. Vincent and the Grenadines: Statistical Appendix
- 02/26: St. Vincent and the Grenadines: 2001 Article IV Consultation
- 02/27: Peru: Request for Stand-By Arrangement
- 02/28: Chad: Statistical Appendix
- 02/29: Chad: 2001 Article IV Consultation, Third Review Under the Second Annual Program Under the Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility, and Requests for Augmentation of Access and for Waiver of Performance Criteria

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, 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 des informations en anglais concernant le FMI. Le site 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*.

L'expansion du crédit et les bulles immobilières ont eu des retombées diverses en Asie

La plupart des pays d'Asie ont été confrontés à une flambée des prix des actifs durant les années 90, mais ont réagi, chacun à sa manière, à l'éclatement des bulles. Certains ont été en proie à de graves crises financières, tandis que d'autres ont pu amortir le choc sans dégâts majeurs. Que révèle cette diversité de réaction? Dans une récente étude du FMI intitulée *Lending Booms, Real Estate Bubbles, and the Asian Crisis*, Charles Collyns et Abdelhak Senhadji affirment que la différence peut tenir à un robuste mécanisme de régulation du système bancaire.

La libéralisation des systèmes financiers et l'intégration des marchés de capitaux ont permis d'améliorer la prestation des services financiers et l'allocation des ressources, offrant un nouveau gisement aux pays en développement. Cette évolution est toutefois allée de pair avec une instabilité plus marquée, aboutissant parfois à des crises bancaires et de change. Les pays développés et en développement en ont subi le contre-coup, mais ce sont les marchés émergents qui ont été les plus touchés.

Comment démarrent ces cycles? En règle générale, une vague d'euphorie à l'égard du secteur réel conduit à sous-estimer le risque, à l'emballement du crédit, à la flambée des prix des actifs, au surinvestissement des entreprises et à l'envolée des dépenses des ménages. Mais dès que les attentes se réalignent sur les fondamentaux, les déséquilibres peuvent être corrigés du fait que le sentiment des marchés bascule de l'excès d'optimisme à l'excès de pessimisme, entraînant de coûteuses perturbations du système financier et de l'économie réelle.

De récents travaux ont montré par ailleurs que ces cycles peuvent être amplifiés par le caractère pro-conjoncturel du crédit bancaire. Le marché immobilier joue un rôle déterminant dans ces cycles, étant donné que la hausse des prix de l'immobilier renforce généralement la disponibilité et l'aptitude des banques à prêter. Avec l'intégration des marchés financiers, les apports massifs de capitaux peuvent intensifier ces cycles de crédit. Lorsqu'un afflux de capitaux se conjugue à une régulation laxiste du secteur financier, le cycle du crédit qui en découle peut aboutir à une crise financière grave.

La crise asiatique de la fin des années 90 a suivi ce processus, précisent MM. Collyns et Senhadji, notant que, parmi les caractéristiques clés de la montée de la crise, il y a notamment : l'euphorie du milieu des années 90, où le «miracle de l'Asie de l'Est» était supposé engendrer une croissance économique rapide et durable; la libéralisation des mouvements de capitaux et du marché financier, qui a contribué à l'afflux massif de capitaux transitant, dans une large mesure, par l'intermédiation bancaire; les taux élevés d'investissement et la flambée des prix des actifs immobiliers en particulier,

car la faiblesse des mécanismes de régulation bancaire a favorisé l'expansion effrénée du crédit. Une fois la bulle éclatée, la croissance économique a subi des revers, la valeur des actifs s'est inversée, tandis que s'amorçait la détérioration des bilan des établissements financiers et des entreprises. En définitive, la confiance des investisseurs s'est effondrée, provoquant une cascade de crises bancaires et de change.

La Thaïlande et, dans une moindre mesure, la Malaisie ont subi les variations les plus prononcées des prix immobiliers, tandis que le cycle de la Corée semble avoir été beaucoup moins marqué. Singapour et la RAS de Hong Kong ont connu une succession assez spectaculaire de flambées et de tassements des prix immobiliers, tout en réussissant à traverser la crise sans dégâts importants. Les cycles des prix de l'immobilier n'ont donc pas été les facteurs nécessaires ni suffisants d'explication des crises bancaires et de change qui ont suivi.

Analysant le lien entre les fortes poussées du crédit, les cycles des prix des actifs et les crises financières, MM. Collyns et Senhadji concluent que la diversité des expériences des pays d'Asie de l'Est montre le caractère primordial d'une régulation bancaire stricte. Certaines dispositions permettent de réduire le risque de bulles et de contenir l'effet de déstabilisation lorsqu'elles éclatent : le renforcement de l'examen des dossiers de crédit, la réduction de l'effet pervers, une approche globale de la régulation bancaire et l'incitation au financement immobilier par des sources autres que bancaires. L'expérience asiatique montre aussi que des politiques macroéconomiques et connexes saines contribuent à désamorcer les bulles et à limiter leur effet perturbateur.

Selon les auteurs, l'une des difficultés est d'apprécier correctement si une hausse des prix des actifs est due à des attentes euphoriques ou à l'effet de distorsion des politiques, d'une part, ou, de l'autre, à des variations de la demande ou à de réels gains de productivité à long terme. Eu égard au coût élevé des erreurs d'appréciation, ils concluent néanmoins qu'il est préférable de rester prudent. ■

Le document de travail du FMI n° 2/20 est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 72.

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 65–70, 74 et 78; Jack Dabaghian (Reuters), pages 65–66; Mohamed El-Dakhkhny (AFP), pages 75–76; Heriberto Rodriguez (Reuters), page 79; et Daniel Aguilar (Reuters), pages 79–80.

La diversité des expériences des pays d'Asie de l'Est montre le caractère primordial d'une régulation bancaire stricte.

Charles Collyns et
Abdelhak Senhadji

Entretien avec S. Nuri Erbaş et Franck E. Nothaft . . .

L'accession à la propriété stimule la croissance

Des prêts hypothécaires abordables peuvent stimuler la croissance et relever les niveaux de vie dans la région Moyen-Orient/Afrique du Nord, affirment S. Nuri Erbaş, économiste principal au Département Moyen-Orient du FMI, et Franck E. Nothaft, économiste principal à l'agence de crédit hypothécaire Freddie Mac, deuxième agence de crédit hypothécaire des États-Unis. Dans une récente étude de FMI intitulée *The Role of Affordable Mortgages in Improving*

Living Standards and Stimulating Growth : A Survey of Selected MENA Countries, ils se penchent sur le marché immobilier et hypothécaire d'un certain nombre de pays — Algérie, Égypte, Jordanie, Maroc et Tunisie — où les mécanismes de crédit hypothécaire sont quasiment inexistants pour les

foyers à revenu faible ou intermédiaire et où la demande de logements sociaux est et restera forte, signe d'une demande refoulée et des tendances démographiques à moyen et à long terme. Les auteurs soulignent que le renforcement du crédit hypothécaire est un élément primordial du développement, de l'approfondissement et de l'élargissement du secteur financier.

LE BULLETIN : *Des prêts hypothécaires abordables sont toujours une bonne chose, mais vous semblez indiquer qu'ils peuvent aussi favoriser la croissance et augmenter les niveaux de vie. Comment l'expliquez-vous?*

M. ERBAŞ : Nous avons entrepris cette étude à la suite des remarques pertinentes et édifiantes de Pierre Dhonte, Directeur adjoint du Département Moyen-Orient, sur les liens entre les facteurs démographiques, la pauvreté et la situation de l'habitat dans les pays de la région. Les niveaux de vie — déterminés par le lieu de vie — ne sont pas particulièrement brillants dans les pays que nous avons étudiés, en grande partie du fait du manque de logements de qualité (voir tableau).

Il y a une forte demande refoulée que les gouvernements n'ont pu satisfaire, en tout cas, pas avec les mécanismes existants. À toutes fins utiles, les cinq pays ne disposent pas de marché hypothécaire pour les familles à revenu faible ou intermédiaire. Le développement de ce marché est censé stimuler la

croissance, ne serait-ce que par le biais du BTP, la disponibilité de financements hypothécaires ouvrant l'accès à la propriété à un plus grand nombre de personnes.

M. NOTHAFT : De nombreux emplois sont fournis par les entreprises et beaucoup de petites entreprises sont en nom propre, dans les pays développés comme en développement. L'accès au crédit est souvent plus aisé pour les grandes entreprises ou les individus fortunés. La réforme du secteur financier suppose un effort pour étendre cet accès aux individus et aux petites entreprises. Un marché hypothécaire plus développé peut aussi ouvrir le crédit aux familles à revenu intermédiaire dont de nombreuses possèdent une petite entreprise ou une société en nom propre; c'est peut-être aussi le moyen de les aider à développer cette entreprise.

M. ERBAŞ : Les collègues auxquels nous avons fait lire notre étude nous ont souvent demandé ce qu'il en était de l'effet d'évincement, craignant que le fait de canaliser l'épargne vers la construction de logement n'évince d'autres secteurs. Ce n'est pas le cas dans les pays en développement où le rendement de l'épargne est souvent négatif. Lorsque les taux de rendement sont positifs, l'épargne est stimulée et canalisée vers des activités productives. C'est un ressort de la croissance.

LE BULLETIN : *Comment une famille qui arrive à peine à survivre peut-elle mettre assez d'argent de côté pour s'offrir un logement?*

M. ERBAŞ : Les familles à faible revenu épargnent aussi. La question est de savoir où va l'épargne. La mère de famille peut la porter aux poignets, sous forme de bijoux. On peut trouver dans un logement précaire un téléviseur couleur à grand écran. La mode est aussi aux téléphones portables. Comment canaliser cette épargne, pour élever le niveau de vie, vers le marché du logement par exemple? Comment lui offrir plus d'incitations et, dans une certaine mesure, la subventionner pour les segments de population à faible revenu?

M. NOTHAFT : Chacun vit sous un toit, quelle qu'en soit la qualité. L'accès au crédit permet aux gens d'améliorer leur habitat ou d'accéder à un logement mieux équipé, disposant de l'eau courante, par exemple. Lorsqu'une famille libère un logement, elle fait place à une autre. Dans un cas comme dans l'autre, c'est le niveau général de l'habitat du pays qui s'en trouve amélioré. Le logement social manque dans ces pays, comme l'a dit Nuri. Ouvrir l'accès aux financements et au crédit est un moyen de résoudre ce problème.



M. Erbaş (à gauche) et M. Nothaft : «Le BTP devrait être dopé par ce type de programme; ce secteur est, en outre, un gros employeur, notamment de personnes à faible revenu.»

LE BULLETIN : Quelle leçon avez-vous tiré de l'analyse du marché immobilier des États-Unis, du Mexique et de la Turquie, et comment s'applique-t-elle à la situation des pays étudiés?

M. NOTHAFT : Le logement à prix abordable a été de longue date une composante de la politique de l'habitat aux États-Unis, pour la raison suivante : la promotion de l'accession à la propriété s'accompagne d'externalités positives. Les propriétaires entretiennent mieux un logement que des locataires. La vie associative est plus riche dans les quartiers à forte densité de propriétaires.

M. ERBAŞ : Le Mexique et la Turquie ont été choisis comme points de comparaison des revenus intermédiaires. Nous avons constaté que les marchés financier et hypothécaire sont plus développés au Mexique qu'en Turquie; et le Mexique semble plus avancé en termes de mécanismes financiers, au plan institutionnel comme dans les communautés de base.

LE BULLETIN : La région présente-t-elle des particularités — telles les restrictions bancaires dictées par l'islam — qui singulariseraient le crédit hypothécaire?

M. ERBAŞ : De manière générale, non. Les principes bancaires islamiques sont appliqués dans certains pays, mais ne sont pas, *a priori*, une entrave à l'expansion du crédit hypothécaire. Le financement du logement par les circuits bancaires islamiques peut s'opérer par des mécanismes de répartition des bénéfices, mais c'est secondaire. La question de fond est celle des normes bancaires en vigueur, qui pourraient répondre normalement aux besoins, si elles étaient réformées et assorties du cadre juridique et des incitations appropriés.

M. NOTHAFT : Il est important de noter que les mécanismes de financement du crédit hypothécaire conformes aux préceptes de l'islam existent déjà sur le marché des États-Unis.

LE BULLETIN : Il semblerait que les tranches supérieures de revenu ont aussi des difficultés à obtenir des financements hypothécaires? Le développement des programmes ne risque-t-il pas simplement de leur profiter plutôt qu'aux tranches basses et intermédiaires de revenu?

M. ERBAŞ : Les tranches supérieures de revenu peuvent acquérir un logement. Au Caire, on peut acheter un appartement d'un million de dollars en deux semaines, mais il est impossible d'en trouver un à 50.000 dollars. L'idée est d'élargir le champ du mécanisme de financement, pour le mettre à la portée des populations à revenu faible ou intermédiaire. Il n'est pas exclu que la tranche supérieure des détenteurs de revenus intermédiaires accède à ce mécanisme plus vite que les revenus intermédiaires, *stricto sensu*, ou les bas revenus, mais il n'y aurait rien de surprenant à cela. Il y aura des transferts. Si les classes moyennes peuvent mieux se loger, elles libèreront les logements de moindre qualité qui seront alors disponibles pour ceux dont l'habitat est

précaire. Le BTP est, en outre, un gros employeur notamment d'individus à faible revenu.

M. NOTHAFT : Généralement, les hauts revenus n'éprouvent pas de grandes difficultés pour accéder à la propriété ou au crédit. Prenons l'exemple des États-Unis; le nombre de propriétaires de leur logement est passé de 40 % il y a une soixantaine d'années à 68 % aujourd'hui. Le gouvernement fédéral s'est peu à peu engagé à promouvoir l'accession à la propriété et au crédit hypothécaire. Qui étaient les pro-

La demande de logement dépasse l'offre

	1990-95	2000-05	1995-2025
	(Milliers de logements par an)		
Algérie	109	118	117
Égypte	241	228	229
Jordanie	43	38	44
Maroc	98	87	91
Tunisie	30	28	29
Total	521	499	510

Note : Les chiffres ne comprennent pas la demande refoulée.
Source : estimations des auteurs.

priétaires de l'époque? Dans leur immense majorité, des personnes à revenu intermédiaire ou élevé. En rendant le crédit hypothécaire abordable, les États-Unis ont beaucoup aidé les classes moyennes, mais les hauts revenus en ont aussi profité. L'amélioration du financement hypothécaire profite non seulement aux tranches de revenus moyens et supérieurs, mais aussi aux tranches basses.

LE BULLETIN : Les gouvernements de la région ont-ils mis en place des politiques du logement favorables aux tranches basses de revenu? En quoi votre proposition est-elle novatrice?

M. ERBAŞ : Ces politiques existent, mais — à l'exception de la Jordanie, peut-être suite aux récentes réformes, et de la Tunisie — elles ont échoué. Elles ont permis de créer des organismes publics de piètre qualité qui ont construit des logements coûteux et de faible qualité, qu'il a fallu en définitive écouler sur le marché à des tranches de population disposant de revenus plus élevés. Le but n'a donc pas été atteint. En fait, la plupart des institutions et des établissements publics spécialisés sont insolvables, héritage de l'ère des entreprises publiques. Dans la plupart de ces pays, même le secteur des matériaux de construction est un monopole d'État, ce qui signifie des coûts plus élevés. Ces monopoles empêchent l'importation de matériaux comme le ciment et le fer à béton. Il faut parfois attendre des mois ou des années pour en avoir.

Les structures existantes n'ont pas permis de remédier à la pénurie de logements liée à la croissance

démographique et à la demande refoulée. Beaucoup de gens vivant, même après le mariage, chez leurs parents — vous voyez des maisons auxquelles un étage a été rajouté. La réforme du financement hypothécaire est essentielle pour réaliser tout le potentiel de ce secteur.



Une famille égyptienne circulant au Caire, mégapole de 15 millions d'habitants. L'afflux de populations et la pénurie de logements sociaux ont provoqué une demande refoulée, ici et dans la région.

M. NOTHAFT : Les gouvernements ont quelques alternatives. Ils peuvent subventionner directement la construction de logements, mais il s'agit là d'un moyen de promotion du logement social assez peu efficace. Les subventions se révèlent souvent très coûteuses, de même que des problèmes se posent quant aux monopoles d'État et au contrôle des processus de

réalisation. L'autre solution, ou la formule complémentaire, est de promouvoir la réforme du secteur financier et du marché hypothécaire en particulier, pour aider les familles à améliorer leur habitat ou à accéder à un logement de meilleure qualité. Cela permet aussi au marché immobilier de fonctionner librement pour accroître l'offre de logement social et remédier en partie aux pénuries. Il s'agit d'améliorer l'efficacité du marché immobilier en réformant son financement.

LE BULLETIN : Comment seraient financés les prêts hypothécaires?

M. ERBAS : Que vous construisiez un barrage ou une habitation, le financement provient en définitive de l'épargne locale ou étrangère. L'épargne étrangère équivaut à un emprunt à l'extérieur. L'épargne intérieure ne correspond pas nécessairement aux économies des ménages, mais est plutôt le produit de pratiques budgétaires saines. Au lieu de subventions massives, il vaut mieux les rationaliser et donner des incitations à l'épargne.

Lorsque le marché s'ouvre et devient actif, les entreprises sont attirées et lancent des projets de construction, ouvrant ainsi des possibilités de financement aux foyers à revenus faibles ou moyens. Mais qu'est-ce qui empêche un bailleur de fonds ou une institution financière étrangère d'opérer dans ces pays? Des banques étrangères y opèrent, mais uniquement sur le marché des titres publics. Le secteur financier est bien plus profond que ce seul marché, surtout quand il s'agit de réaliser des profits. L'activité bancaire ne peut prospérer en dehors des entreprises, de l'immobilier, du bâtiment et des travaux publics. C'est la finalité du développement du secteur financier, et c'est ce que nous entendons par libéralisation du secteur. Mais certaines conditions doivent être remplies. En premier lieu, les pays doivent poursuivre les réformes du cadre

légal. Souvent, les droits de propriété, de jouissance, les règles d'expulsion ou de recouvrement des créances ont un fondement juridique douteux. Deuxièmement, la législation bancaire et financière doit être libéralisée. **M. NOTHAFT :** Absolument d'accord. Les droits de propriété doivent être clairement définis et appliqués. Lorsque l'on ne peut faire respecter les engagements contractuels, et qu'un client est en défaut, il devient impossible de le déloger.

Quant à la source de financement, il s'agit des marchés de capitaux étrangers ou locaux. Dans un sens, ceci n'a pas grande importance. C'est la réforme du secteur financier qui stimule l'épargne et l'utilisation systématique du secteur bancaire par les ménages. S'ils ont des comptes d'épargne dans des établissements financiers, cela permet aux banques d'accroître l'offre de crédit, hypothécaire, commercial, ou autre.

LE BULLETIN : Eu égard à la forte croissance démographique et aux pénuries actuelles de logement dans ces pays, l'offre de prêts hypothécaires abordables ne risque-t-elle pas simplement de creuser le fossé entre l'offre et la demande? Quelle en serait l'incidence sur le secteur du BTP?

M. ERBAS : La croissance démographique est extrêmement forte dans ces pays et la population est très jeune. On ne saurait trop insister sur l'ampleur de la demande, mais c'est précisément le problème que tendrait à résoudre l'expansion du crédit hypothécaire. Le développement du marché hypothécaire revient à développer le secteur du logement et à mettre l'accès à la propriété à la portée du plus grand nombre. Il n'y a pas de solution immédiate; ce problème exige des programmes à moyen ou à long terme.

LE BULLETIN : Combien de temps faudra-t-il pour que ces programmes produisent leur effet, c'est-à-dire accélérer la croissance et relever les niveaux de vie?

M. NOTHAFT : Il s'agit d'une démarche de longue haleine. Des avancées peuvent apparaître au bout d'un ou de deux ans, mais c'est le long terme qui importe, comme en atteste l'expérience des États-Unis. Il a fallu du temps pour que le taux de propriété passe de 40 à 68 %. Il faut du temps pour que les mentalités intègrent les réformes de façon permanente et que les gens n'aient pas le sentiment de risquer leur épargne sur les programmes d'expansion du crédit hypothécaire. Pour simuler les retombées des programmes en terme de croissance économique et de construction de logements, nous nous sommes fixé un horizon à dix ans.

LE BULLETIN : Lorsque vous évoquez les conditions préalables — les réformes —, sont-elles en place, ou êtes-vous optimistes pour le proche avenir?

M. ERBAŞ : L'Égypte met en œuvre des réformes. Même en Algérie, où le secteur de l'habitat a particulièrement stagné, les réformes progressent. En Jordanie, il y a un effort de privatisation. Les choses bougent, mais ces pays devraient sans doute donner la priorité à la réforme du secteur financier et aux programmes de libéralisation que suit le FMI. Le financement du crédit hypothécaire est une réforme en profondeur et cruciale qui a un effet de cascade. Le BTP permet non seulement d'offrir un toit, mais il en garantit aussi le financement et l'assurance, la mise en place d'infrastructures ainsi que de mécanismes d'assurance et de financement pour les acquéreurs. Ces effets conjugués se sont traduits, aux États-Unis, par environ 12 % de croissance du PIB, c'est-à-dire près de 1.200 milliards de dollars.

LE BULLETIN : Quelles sont les implications générales de ces programmes sur les politiques des pays de la région?

M. ERBAŞ : Il faut se placer dans une perspective à moyen ou à long terme. La réforme du marché hypothécaire n'est qu'un aspect de la libéralisation du secteur financier. Il existe beaucoup de subventions généralisées et l'assainissement des finances publiques doit créer des incitations. En offrant des taux d'intérêt préférentiels à certaines entreprises publiques, on crée des distorsions sur le marché financier. Le développement du crédit hypothécaire, composante du développement du secteur financier, est une réforme de

longue haleine. Il serait bon de le mettre en relief dans les programmes appuyés par le FMI. Le marché hypothécaire est de nature à attirer l'investissement étranger, mais ceci peut avoir une incidence négative sur la balance des paiements, le secteur du BTP étant un gros importateur. Si le secteur du logement se développe, il faut garder un œil sur la balance des paiements. Si ce développement engendre l'élimination des monopoles, la balance des paiements ne s'en portera que mieux.

M. NOTHAFT : Diverses données empiriques attestent que, dans les pays développés, la libéralisation du secteur financier favorise la croissance économique à long terme. Ceci vaut aussi pour les pays en développement. La réforme du marché hypothécaire serait particulièrement indiquée pour ces pays en développement parce qu'elle accroît véritablement l'accès de tous les ménages au crédit et qu'elle permet non seulement de remédier aux pénuries de logements, mais aussi de faire bénéficier les PME, principales sources d'emplois, de la réforme du secteur financier, les petites entreprises en nom propre n'ayant pas toujours accès au crédit commercial. ■

Le document de travail du FMI n° 2/17, *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*, préparé par S. Nuri Erbaş et Frank E. Nothaft, est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 72. Site du FMI (www.imf.org).

Entretien avec Ana Corbacho et Gerd Schwartz . . .

Mexique : gérer plus efficacement les dépenses pour réduire les inégalités et aider les pauvres

Dans une région du monde — l'Amérique latine — où les disparités de revenu sont parmi les plus fortes et les plus tenaces, le Mexique se signale par l'amplitude des écarts affichés dans ce domaine. Au cours de la dernière décennie, et surtout depuis la crise financière de 1994-95, les autorités ont lancé une série d'initiatives pour améliorer le sort des pauvres, en s'efforçant d'orienter davantage les dépenses publiques vers les plus démunis et de favoriser une gestion plus efficace des deniers publics. Ana Corbacho et Gerd Schwartz, du Département des finances publiques, présentent au Bulletin les conclusions de leur étude sur la politique mexicaine en faveur des pauvres (Mexico: Experiences with Pro-Poor Expenditure Policies).

LE BULLETIN : Pourquoi avez-vous entrepris cette étude?

M. SCHWARTZ : Nous avons commencé nos travaux un an après la crise mexicaine de 1994-95. Il était

important alors de comprendre à quel point cette crise pèserait sur la distribution des revenus et la pauvreté, et de déterminer quels types de dépenses pouvaient aider à résoudre ce problème. Une première version de cette étude figurait, en 1997, parmi les documents de référence pour les consultations au titre de l'article IV avec le Mexique. Mais il nous fallait plus de temps pour mesurer pleinement les effets de redistribution de la crise. Ana est entrée au FMI l'an passé — après avoir soutenu une thèse sur la distribution des revenus où elle abordait, entre autres, le cas du Mexique — et de nouvelles informations sont disponibles aujourd'hui. Il nous a donc semblé que c'était l'occasion de revenir sur ces questions importantes avec un peu plus de recul.

LE BULLETIN : D'où vient l'inégalité des revenus au Mexique?

M^{ME} CORBACHO : Comme d'autres économies latino-américaines, le Mexique accuse une très grave

disparité des revenus. Celle-ci est imputable en grande partie aux inégalités que l'on observe dans l'allocation de facteurs tels que les terres, les ressources naturelles ou le capital physique, mais aussi dans la formation du capital humain, c'est-à-dire les différences d'accès à l'éducation et à la santé. L'inégalité des revenus au Mexique suit très nettement la dichotomie villes/campagne et l'opposition des régions les unes aux autres :



Ana Corbacho et Gerd Schwartz : «Le retard de développement des zones rurales et l'affectation privilégiée des dépenses aux zones urbaines sont souvent considérés comme la cause de la pauvreté et des inégalités au Mexique.»

les revenus moyens en zone urbaine et dans les États les plus riches du pays sont nettement plus élevés qu'en zone rurale et dans les États les plus pauvres. Le retard de développement des zones rurales et l'affectation privilégiée des dépenses aux zones urbaines sont souvent considérés comme la cause de la pauvreté et des inégalités au Mexique. Enfin, la relative instabilité de l'environnement macro-économique, qui a marqué une grande partie des trente dernières années, n'a fait qu'aggraver cette situation.

LE BULLETIN : Comment ont évolué les disparités de revenu au Mexique dans les années 80, et quel a été l'impact de la crise de décembre 1994?

M. SCHWARTZ : La tendance était au resserrement de l'éventail des revenus avant les années 80, mais cette décennie a vu les disparités se creuser fortement à un moment où le Mexique, comme d'autres pays d'Amérique latine, traversait la crise de la dette et connaissait de graves difficultés économiques. L'exacerbation des inégalités traduisait, dans une large mesure, le creusement du fossé entre riches et pauvres. Il n'y a pas eu de nouvelle aggravation ni de réduction significative des disparités au Mexique au début des années 90, comme cela a été le cas, du reste, dans la majeure partie de la région.

La crise de décembre 1994 semble avoir eu pour effet immédiat de réduire les écarts de revenu, mais aussi d'accroître la pauvreté. Les salaires réels ont chuté de façon spectaculaire, en 1995, dans de nombreux secteurs d'activité. Dans l'agriculture, par exemple, ce recul brutal a sans doute amplifié fortement l'incidence de la pauvreté dans les zones rurales. La crise a eu également de graves répercussions sur le chômage, frappant en particulier les

ouvriers du secteur manufacturier et du bâtiment dans les zones urbaines.

LE BULLETIN : Comment les dépenses publiques ont-elles évolué durant la crise et après celle-ci?

M^{ME} CORBACHO : De 1990 à 2000, les dépenses sociales ont enregistré une forte progression, notamment dans la première moitié de la décennie, pour plafonner ensuite. Dans notre étude, nous examinons les dépenses de santé, d'éducation et de sécurité sociale ainsi que certaines initiatives de lutte contre la pauvreté. Les dépenses sociales totalisaient près de 9,5 % du PIB en l'an 2000, contre 6,1 % en 1990, soit une augmentation de 83 % en valeur réelle au cours de la décennie. Si cette évolution a sans doute aidé à amortir le choc de la crise sur les plus démunis, la structure des dépenses publiques a peu contribué, globalement, au resserrement de l'éventail des revenus.

M. SCHWARTZ : Cette évolution est due, dans une certaine mesure, à l'impact des dépenses supplémentaires occasionnées par la crise. Le soutien à court terme apporté au système bancaire, par exemple, a profité directement aux personnes qui avaient contracté des prêts (crédit à la consommation ou crédit hypothécaire), qui appartiennent plutôt aux tranches de revenus moyennes et supérieures. D'autres programmes publics de restructuration des prêts, ou de soutien à des groupes de pression spécifiques tels que les concessionnaires d'autoroutes, ont aussi bénéficié davantage aux revenus les plus élevés. Outre ces transferts directs, les finances publiques ont dû absorber le coût de la restructuration du système bancaire. Mais le gouvernement mexicain n'a pas ménagé ses efforts, ces dernières années, pour orienter les dépenses sociales vers les revenus les plus bas. Cela dit, bien que les indicateurs globaux du bien-être social aient commencé à progresser — de façon spectaculaire parfois —, l'accès à la santé, à l'éducation et à la sécurité sociale doit encore être amélioré, en particulier pour les pauvres qui habitent dans les zones rurales.

LE BULLETIN : Que fait aujourd'hui le gouvernement mexicain pour amplifier l'effet de redistribution des dépenses sociales?

M^{ME} CORBACHO : Le gouvernement mexicain s'applique à réduire les doubles emplois coûteux entre les programmes et à mieux cibler ses dépenses. Un programme de grande envergure est en cours dans le secteur éducatif afin de redéployer les ressources de l'enseignement supérieur vers l'éducation de base, et les normes et contrôles de qualité ont été renforcés. Pour donner plus d'efficacité au système, le gouvernement a également transféré aux différents États des compétences opérationnelles dans ce domaine.

Les soins de santé primaire se sont améliorés et les communautés isolées y ont désormais plus facilement accès. La réforme de la sécurité sociale lancée en juillet 1997 est importante en raison des gains d'efficacité escomptés, mais il ne faut pas s'attendre à ce qu'elle améliore sensiblement la distribution des revenus. En effet, une grande partie de la population active, et notamment ses segments les plus pauvres, ne participe pas au système. Enfin, le gouvernement a nettement accru les crédits alloués à l'assistance sociale et aux programmes de lutte contre la pauvreté ciblés sur les plus démunis. Beaucoup de ces programmes donnent déjà de bons résultats.

LE BULLETIN : Quelles initiatives ont été le plus efficaces pour les pauvres?

M^{ME} CORBACHO : PROGRESSA — le programme intégré d'éducation, de santé et de nutrition — est une belle réussite. Ce programme public conditionne les transferts de revenus aux familles au respect d'un programme de soins de santé préventifs et de vaccinations assorti d'une obligation de scolariser les enfants jusqu'à l'âge de 16 ans dans l'enseignement primaire et secondaire. Cette mesure devrait inciter fortement les populations concernées à tirer parti des services d'éducation et de santé. À ses débuts en 1996, il ne s'appliquait que dans un seul État du Mexique, mais il s'est étendu depuis et couvrait 2,6 millions de familles en l'an 2000, soit environ 40 % des foyers ruraux. Les derniers résultats indiquent que, dans les zones rurales où PROGRESSA fonctionne, les enfants sont plus robustes et mieux nourris, et ont plus de chances d'être scolarisés. Les adultes qui bénéficient du programme semblent eux aussi en meilleure santé, et on observe que les visites aux cliniques ou aux centres de soins prénatals ont augmenté.

LE BULLETIN : Les pays d'Amérique latine et d'autres régions du monde devraient-ils s'inspirer de l'exemple de PROGRESSA?

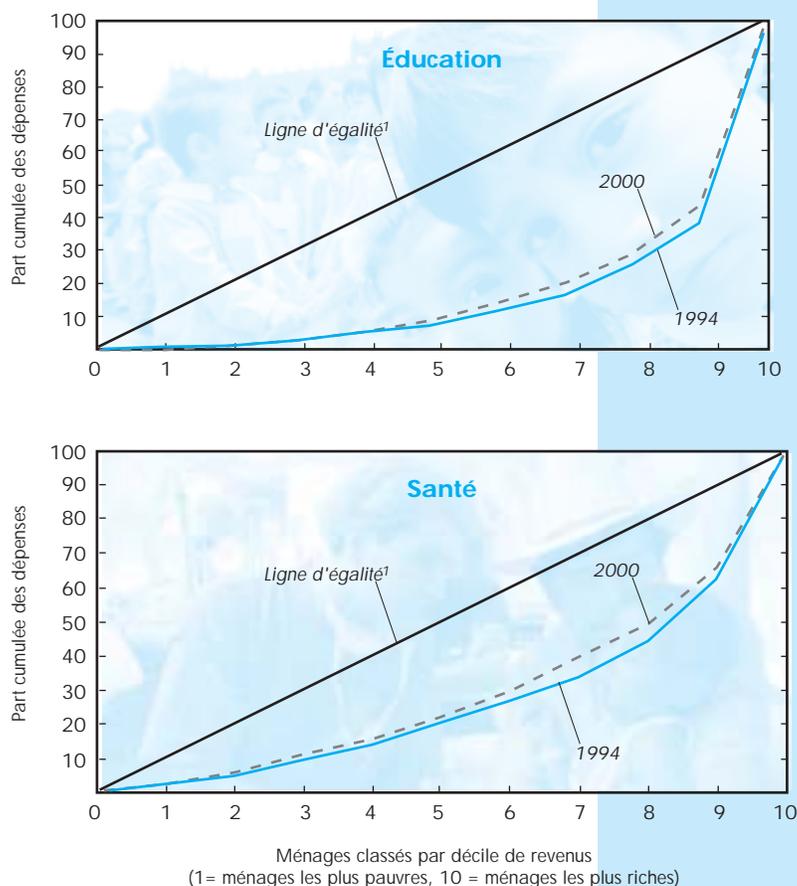
M. SCHWARTZ : PROGRESSA existe depuis peu, et l'on ne pourra mesurer pleinement ses effets qu'une fois que les jeunes bénéficiaires seront entrés dans la population active. Il est donc trop tôt pour dire si le programme réussirait ailleurs. D'autres pays latino-américains — l'Argentine, le Brésil, la Colombie, le Honduras et le Nicaragua — ont pris des initiatives comparables reposant sur des incitations. Il serait intéressant de comparer leurs résultats et de réfléchir aux améliorations qui pourraient y être apportées.

LE BULLETIN : D'autres initiatives peuvent-elles être prises pour améliorer l'équité et l'efficacité des dépenses sociales?

M. SCHWARTZ : En dépit des efforts consentis pour favoriser une répartition plus équitable des revenus, l'éventail ne s'est pas resserré dans les années 90, ce qui complique d'autant la rationalisation des dépenses sociales. D'autres mesures peuvent être envisagées pour améliorer l'équité et l'efficacité de ces dépenses. Je pense, par exemple, à l'imposition de

Les ménages aisés dépensent davantage, en proportion, pour l'éducation et la santé

... mais les inégalités s'atténuent depuis 1994



¹ Si la distribution était parfaitement égale — ce que représente la ligne d'égalité —, les ménages appartenant au premier décile de revenus (les 10 % les plus pauvres) contribueraient pour 10 % aux dépenses totales, ceux du second décile pour 20 %, etc. La distribution effective se situe en dessous de cette ligne d'égalité, ce qui traduit une inégalité dans la distribution de ces dépenses, plus prononcée dans le domaine de l'éducation que dans celui des soins de santé.

Source : Ana Corbacho and Gerd Schwartz, *Mexico: Experiences with Pro-Poor Expenditure Policies* (Washington: International Monetary Fund, 2002).

«redevances d'utilisation» à l'entrée des universités, à la réduction de la part des zones urbaines dans les dépenses liées aux soins de santé et à l'extension de la couverture du système social.

M^{ME} CORBACHO : Nous suggérons en particulier aux autorités de rendre l'enseignement supérieur payant. Nous les encourageons aussi à identifier et renforcer les «intrants» (livres, matériel pédagogique) qui fa-



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Elisa Diehl
Natalie Hairfield
Jacqueline Irving
Rédactrices
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques

Désiré Ahouanmènou

Traduction

Catherine Helwig

Correction & PAO

Le *Bulletin* du FMI (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 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. 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 E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

vorisent la scolarisation et les bons résultats dans l'enseignement primaire. Il s'agit de réduire les inégalités face à l'éducation et, partant, les inégalités de revenu. Dans le secteur de la santé, il convient de diminuer la part relative des zones urbaines

dans les dépenses de santé et d'étendre la couverture des soins de santé à l'ensemble de la population. Enfin, l'amélioration de l'équité et de l'efficacité du système de sécurité sociale dépendra de l'augmentation du nombre d'assurés. Mais cette participation accrue alourdira aussi les coûts de main-d'œuvre des entreprises dont les salariés ne sont pas encore couverts par le système, ce qui risque de réduire la demande de travail.

LE BULLETIN : Comment vos travaux cadrent-ils avec le principal objectif de développement du Millénaire, qui est de réduire de moitié la pauvreté d'ici 2015?

M. SCHWARTZ : Nous ne faisons pas de projections dans cette étude. Cependant, nous observons que le gouvernement mexicain est sur la bonne voie. Qu'advient-il dans les treize ans qui viennent? Cela dépendra beaucoup de la façon dont les programmes seront exécutés et des leçons qui seront tirées pour les améliorer. Il va sans dire aussi que la stabilité de l'environnement macroéconomique est une condition préalable à tout recul de la pauvreté.

LE BULLETIN : Est-il possible de concilier dépenses pour les pauvres et orthodoxie budgétaire? Peut-on éviter d'augmenter les impôts?

M. SCHWARTZ : Utiliser les ressources disponibles de façon plus efficiente est souvent la pierre d'achoppement des réformes des dépenses publiques. Il faut parfois cesser de financer les programmes qui ne fonctionnent pas, pour allouer plus de crédits à ceux qui donnent des résultats — tout en restant dans les limites de l'enveloppe budgétaire prévue, pour que la situation des finances publiques demeure viable. Chacun sait comment la distribution des revenus évolue quand cet impératif de stabilité macroéconomique n'est



Célébration de la Journée de l'enfance à Mexico. Le Mexique a fait des efforts considérables dans le secteur de l'éducation pour redéployer les ressources de l'enseignement supérieur vers l'enseignement de base.

plus respecté. Nous l'avons vu dans les années 80, quand les inégalités de revenu se sont nettement creusées. Ceci étant, les marges de progression sont considérables : la plupart des pays pourraient faire beaucoup mieux, d'ores et déjà, avec les res-

sources dont ils disposent. Ils peuvent aussi envisager — avec prudence, cependant — de tarifier certains services pour lesquels les dépenses publiques profitent surtout aux couches les plus aisées de la population, ce qui permettrait de libérer des ressources publiques supplémentaires. Il n'y a pas, par conséquent, de contradiction entre l'augmentation des dépenses pour les pauvres et le maintien de la viabilité budgétaire. Les gouvernements de nombreux pays d'Amérique latine, et notamment le Mexique, nous en font la démonstration. ■

Le document de travail du FMI n° 2/12, *Mexico: Experiences with Pro-Poor Expenditure Policies*, préparé par Ana Corbacho et Gerd Schwartz, est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 72.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
4 mars	2,27	2,27	2,67
11 mars	2,29	2,29	2,69

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 cinq pays dont les monnaies 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, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département de la trésorerie.