

Sommaire

- 81 Programme révisé du Brésil
- 81 Publication de données sur la zone euro
- 82 Sur le site Internet
- 83 Intégration régionale de l'Amérique latine
- 84 Déclaration de M. Clinton sur l'Initiative PPTE
- 85 Cadre monétaire au Royaume-Uni
- 87 Renforcement du système monétaire international
- 88 Crise asiatique et politique fiscale
- 90 Hommage du FMI à Abol Ebrehaj
- 90 Publication de statistiques de la dette extérieure
- 92 Publications récentes
- 93 Nouvelles données sur les flux d'IDE
- 93 Principaux taux du FMI
- 93 Utilisation des crédits du FMI
- 94 Accords du FMI
- 95 Prix, demande et politique commerciale en Chine

Versement d'une tranche de 4,9 milliards de dollars . . .

M. Camdessus recommande l'approbation du programme économique révisé du Brésil

Dans sa déclaration du 8 mars, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a annoncé son intention de recommander au Conseil d'administration d'approuver le programme révisé du gouvernement brésilien pour 1999-2001. Voici le texte de la Note d'information n° 99/10.

Le programme serait appuyé par l'accord de confirmation de trois ans que le Conseil a approuvé le 2 décembre 1998 et qui porte sur un total de 13,0 milliards de DTS (18,1 milliards de dollars). Ce prêt fait partie d'un montage financier international qui se chiffre au total à environ 41 milliards de dollars (voir *Bulletin du FMI*, 21 décembre 1998, page 385). Le Brésil a tiré sur ce prêt 3,4 milliards de DTS (4,6 milliards de dollars) en décembre et pourra effectuer un tirage de 3,6 milliards de DTS (4,9 mil-



Pedro Malan, Ministre des finances du Brésil

liards de dollars) dès l'approbation du programme par le Conseil d'administration.

Les principaux éléments du nouveau programme sont le renforcement de l'ajustement budgétaire et, à la lumière du flottement du taux de change, l'adoption d'un nouveau point d'ancrage nominal pour la politique monétaire. La poursuite de l'amélioration de la situation budgétaire et une ferme politique monétaire devraient endiguer les effets de la dépréciation du real sur les prix au premier semestre de 1999 et favoriser le recul du taux d'inflation mensuel annualisé, qui devrait tomber à un niveau à un chiffre avant la fin de l'année. Bien qu'une baisse du PIB réel de 3½-4 % soit maintenant prévue pour 1999, le programme devrait jeter (voir page suivante)

Publication de données sur la zone euro dans *Statistiques financières internationales*

L'avènement de l'UEM, ou zone euro, dont la troisième phase a débuté en janvier 1999, a entraîné de grands changements dans le système statistique des pays participants : création de l'euro, application d'une politique monétaire commune et réformes institutionnelles et réglementaires favorisant une intégration plus poussée des économies nationales. Le Département des statistiques du FMI travaille en étroite collaboration avec les autorités des pays de la zone euro pour recueillir des statistiques qui sont très utiles au FMI dans l'exercice de sa surveillance du nouveau cadre institutionnel et réglementaire de la zone. Un large éventail de ces statistiques sera publié pour la première fois dans le numéro d'avril 1999 de *Statistiques financières internationales* (SFI).

L'établissement de statistiques pour la zone euro suivant des règles uniformes a été confié à l'Office statistique des CE (Eurostat) et à la BCE. Eurostat s'emploie de longue date à harmoniser les définitions et à établir des statistiques économiques et sociales pour les pays de

l'UE. Par ailleurs, en vertu du traité de Maastricht, la BCE est tenue de recueillir, avec l'aide des banques centrales nationales, les données statistiques nécessaires à l'application de la politique monétaire commune. Aussi les statistiques monétaires et bancaires relèvent-elles uniquement de la compétence de la BCE depuis le début de la troisième phase. Les statistiques de la balance des paiements et des flux financiers sont la responsabilité commune de la BCE et d'Eurostat. Les statistiques de finances publiques, du commerce extérieur, des prix et autres indicateurs à court terme, et de comptabilité nationale demeurent la responsabilité première d'Eurostat.

Le cadre de l'UEM

En étroite collaboration avec la BCE et les banques centrales des pays de la zone euro, le FMI a élaboré, pour les statistiques sur les opérations monétaires, le taux de change, la liquidité internationale et autres statistiques financières de la zone euro, un cadre (suite à la page 92)

(suite de la première page) les bases d'une reprise soutenue à partir de 2000, par suite du retour de la confiance et de l'assouplissement des contraintes de financement extérieur.

Il est prévu une amélioration sensible du solde des transactions courantes : le déficit devrait se réduire de près de moitié en 1999 par rapport à 1998 et continuer à baisser au cours des années suivantes, en partie grâce à l'effet favorable de la dépréciation de la monnaie sur la balance commerciale. On s'attend à une reprise progressive des entrées de capitaux au cours de l'année, ce qui permettrait à la balance globale des paiements de devenir excédentaire au second semestre de 1999.

En dépit de la croissance de la dette publique, attribuable à la dépréciation du real, le gouvernement est déterminé à ramener, d'ici à la fin de la période d'application du programme, le ratio dette publique/PIB à un niveau inférieur à celui visé dans le programme initial (46,5 % du PIB). À cet effet, l'objectif fixé pour l'excédent primaire du secteur public a été relevé de l'équivalent de 0,5 % du PIB par an par rapport au

niveau retenu dans le programme initial, et porté à 3–3,5 % du PIB par an pour 1999–2001.

L'ajustement budgétaire sera renforcé par diverses mesures d'accroissement des recettes et de compression des dépenses, dont la plupart ont déjà été annoncées par le gouvernement. L'effort d'ajustement sera concentré sur le budget fédéral; on attend des États et des administrations locales qu'ils y contribuent en appliquant les accords de restructuration de la dette qu'ils ont passés avec l'administration fédérale et en se conformant à la législation sur la réforme de la fonction publique. Le gouvernement est déterminé à protéger les groupes les plus vulnérables en atténuant au maximum les conséquences des compressions budgétaires nécessaires pour les programmes ciblés sur les pauvres et a demandé une aide financière à la Banque mondiale et à la Banque interaméricaine de développement (BID) à cette fin.

La banque centrale a l'intention d'adopter aussitôt que possible un dispositif de ciblage de l'inflation et s'attache à mettre en place les bases techniques nécessaires. En même temps, des mesures sont prises pour accroître l'autonomie opérationnelle de la banque centrale dans l'exercice de son mandat de lutte contre l'inflation. Tout en mettant en place ce dispositif, la banque centrale maintiendra la croissance de ses actifs intérieurs nets dans une fourchette de taux compatible avec l'objectif d'inflation et le profil d'évolution prévu du PIB réel et de la balance globale des paiements. L'attention de la banque centrale étant davantage centrée sur l'inflation et les agrégats monétaires, les taux d'intérêt devront être gérés avec suffisamment de souplesse. Par les décisions annoncées le 3 mars à cet égard, la banque centrale a démontré sa volonté d'agir dans ce sens. Au cours de l'année, les taux d'intérêt devraient tomber, par suite du recul de l'inflation, à des niveaux sensiblement inférieurs en termes réels à ceux en vigueur avant le flottement, favorisant ainsi la baisse visée du ratio dette publique/PIB.

Le gouvernement a réaffirmé son attachement au vaste programme de réformes structurelles qui touche plusieurs domaines (dont sécurité sociale, fiscalité, transparence budgétaire, secteur financier), dans la plupart desquels d'importants progrès ont déjà été réalisés. Il entend en outre accélérer et élargir son programme de privatisation.

Pour son programme révisé, le Brésil devrait continuer à bénéficier de l'appui de la communauté internationale, notamment des pays industrialisés, de la Banque mondiale, de la BID et, il va sans dire, du secteur privé. Les autorités ont l'intention de chercher, à partir de cette semaine, à obtenir des créanciers bancaires qu'ils s'engagent à soutenir le Brésil. Cet effort est essentiel au succès du programme et constituera un facteur déterminant dans l'examen du programme par le Conseil d'administration, fixé à fin mars ou début avril. ■

Sur le site Internet

Notes d'information

99/12, 16 mars. Le FMI envisage la reprise de ses apports d'aide à l'Ukraine

Notes d'information au public (NIP)

Les NIP présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, à la suite des consultations au titre de l'article IV et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie.

NIP récemment diffusés :

- 99/16 : Hungary, 4 mars
- 99/17 : United Kingdom, 7 mars
- 99/18 : Belgium, 8 mars
- 99/19 : Swaziland, 8 mars
- 99/20 : Bulgaria, 10 mars
- 99/21 : Argentina, 11 mars
- 99/22 : San Marino, 11 mars
- 99/23 : Samoa, 12 mars

Lettres d'intention et mémorandum de politique économique et financière

Établis par les pays membres, ces documents décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI.

Documents récemment diffusés :

- Brésil : Mémorandum, 8 mars
- Rép. kirghize : Lettre d'intention, 10 mars
- Philippines : Supplément au mémorandum de politique économique et financière, 11 mars

Le texte intégral de ces documents est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

M. Camdessus salue les bienfaits de l'intégration régionale de l'Amérique latine

Voici des extraits de l'allocution prononcée par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à la Quarantième assemblée annuelle de la BID, tenue le 15 mars à Paris.

Ces dernières années ont été riches d'enseignements sur la mondialisation, sur les chances qu'elle offre et les risques qu'elle comporte. Je voudrais souligner trois aspects importants de l'expérience de vos pays dans ce domaine :

- Vos pays ont su tirer profit des chances offertes et attirer dès le début de cette décennie des flux de capitaux considérables, qui ont joué un rôle fondamental dans l'accélération si souhaitable de leur développement.

- Grâce essentiellement aux efforts vigoureux qu'ils ont déployés pour surmonter la crise de la dette et pour fonder leur développement sur la stabilité macroéconomique, la réduction des déficits publics et les réformes structurelles, vos pays se sont renforcés de manière à contenir chaque assaut de la crise. La forte capacité de résistance dont votre région a fait preuve s'explique dans une large mesure par la réaction rapide et responsable des autorités pour faire front à la situation et par les efforts déployés pour opérer des réformes d'envergure qui ont doté la région de systèmes financiers solides et d'un ensemble de politiques plus souples. Il est encourageant de constater que les investisseurs commencent aujourd'hui à faire des distinctions plus claires entre les pays, sur la base de leur santé économique, ainsi que de la cohérence de leurs choix de politique économique.

- Les pays qui ont été le plus durement touchés — le Mexique en 1994-95 et le Brésil aujourd'hui — ont fait preuve de leur capacité de réaction en adoptant des programmes énergiques, propres à bénéficier d'un soutien décisif de la communauté internationale et à jeter les fondements nouveaux d'un développement plus vigoureux et plus durable.

Établir la confiance

Que peuvent donc faire tous vos pays aujourd'hui, alors qu'il leur faut affronter les séquelles de terribles catastrophes naturelles, s'adapter face à la faible croissance de l'économie mondiale, à la chute des prix de leurs produits d'exportation, aux tensions sur leurs taux de change, à la diminution des concours extérieurs et à l'augmentation des taux d'intérêt et des écarts de taux? Que faire quand, en conséquence de tout ces maux, les perspectives de croissance à court terme se sont assombries et que l'on prévoit pour cette année une chute de la production par habitant, et donc un accroissement de la pauvreté?

Au niveau des pays, il est clair qu'il n'existe pas de panacée et que rien ne peut remplacer une gestion prudente et cohérente, qui permet de susciter la confiance des marchés. Ses ingrédients : la défense sans relâche de la stabilité macroéconomique, l'approfondissement des réformes structurelles et la poursuite des réformes de la deuxième génération. Pour gagner véritablement la

confiance des investisseurs, la bonne gestion des affaires publiques, ainsi que la transparence et le renforcement des institutions de marché sont indispensables.

Mais, dans ces conditions, les efforts d'intégration régionale ont-ils un avenir? oui, plus que jamais. Permettez-moi de vous inviter à réfléchir quelques instants à la création de l'euro. C'est le résultat d'un effort persistant de convergence macroéconomique qui, à partir de situations et d'orientations initiales très différentes, a permis d'établir patiemment les fondements d'une monnaie commune. Mais, et c'est particulièrement important, pendant ce parcours, chacun de ces pays a aussi tiré profit de ces efforts de convergence : ils se sont encouragés mutuellement à éliminer patiemment les menaces des déséquilibres inflationnistes et des pressions protectionnistes. C'est là une voie qui s'ouvre à tous vos pays. Quelle que soit l'option monétaire qu'ils adoptent en fin de compte, la convergence et l'intégration régionale de leurs économies sont indispensables s'ils souhaitent se renforcer et pouvoir s'adapter au nouveau système financier mondial. Ces efforts de convergence seront laborieux, je l'admets, mais ils peuvent être particulièrement fructueux :

- ils fourniraient une autre preuve de la détermination des pays de la région à faire face aux défis de la mondialisation et à poursuivre une politique économique cohérente et stable;

- grâce aux échanges d'informations et de vues, ils aideraient les autorités à mieux évaluer les risques pour chaque pays et à mieux concevoir les politiques appropriées pour les affronter;

- ils aideraient les autorités à consolider l'appui politique interne pour l'application de leurs politiques, en réfrénant les pressions protectionnistes et les demandes de retour en arrière;

- enfin, ils offriraient une tribune pour évaluer l'impact des changements d'orientation dans un pays sur ses voisins, limitant ainsi les décisions unilatérales aux effets déstabilisateurs.

Politique macroéconomique. J'ai déjà suffisamment parlé de macroéconomie. Qu'il me suffise d'ajouter qu'à l'instar du G-7 et d'autres groupes et régions, le FMI est à votre disposition pour soutenir les efforts visant à faciliter un débat franc et ouvert au niveau régional sur les politiques économiques. Nous en avons vu l'illustration en septembre dernier, lorsque les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales des pays latino-américains qui ont régulièrement accès aux marchés financiers se sont réunis au siège du FMI pour examiner ensemble la situation et les choix qui s'offraient à vos pays à la suite de la crise en Russie. Cette expérience pourrait être étendue grâce à des réunions périodiques comportant une représentation plus large, et regroupant peut-être les pays par sous-régions, de manière à assurer la participation active de chacun. Ce serait le

moyen de créer un terrain fertile pour l'éclosion de nouvelles idées et la convergence progressive des politiques.

Finance. Peut-être conviendrait-il de mettre sur pied une stratégie régionale concertée dans le domaine de la supervision du secteur financier. Il est indispensable de consolider de manière décisive les systèmes financiers. Les principes pour un contrôle bancaire efficace énoncés par le Comité de Bâle constituent une avancée importante dans la définition de normes applicables dans le monde entier. J'engage les pays d'Amérique latine et des Caraïbes à mettre ces principes en application le plus vite possible. Mais n'y a-t-il pas moyen d'aller plus loin encore? Pourquoi ne pas envisager des mesures complémentaires de réglementation qui correspondent encore mieux à la situation particulière de la région? Les principes de Bâle recommandent un ratio de fonds propres minimum, convenablement pondéré en fonction des risques. Mais compte tenu du profil de risque plus élevé que peuvent présenter la plupart des banques de la région, par rapport à des banques internationales dont les actifs sont plus diversifiés, on pourrait envisager de leur imposer des coefficients de capital plus élevés, et c'est d'ailleurs ce qu'ont fait divers pays. D'autres aspects de la réglementation, tels que les normes de comptabilité et d'évaluation des portefeuilles, ou les critères d'évaluation des systèmes internes de gestion des risques, pourraient aussi être améliorés par l'adoption d'une définition ré-



Michel Camdessus,
Directeur général
du FMI

Il est de plus en plus évident qu'il y a des liens étroits entre le dynamisme des exportations d'un pays, son degré d'ouverture commerciale et son niveau de développement.

gionale fondée sur les principes en vigueur au niveau international, adaptés aux circonstances propres à la région. Et à tout cela pourraient s'ajouter une coopération plus étroite des autorités de contrôle nationales et un renforcement du mandat du groupement régional d'autorités de contrôle, avec l'appui continu de la BID et du FMI.

Commerce

Qu'il y ait des liens étroits entre le dynamisme des exportations d'un pays, son degré d'ouverture commerciale et son niveau de développement, c'est de plus en plus évident et voilà bien longtemps que les pays de la région s'en sont convaincus, ce qui explique qu'ils aient pour la plupart montré une détermination immuable à maintenir l'ouverture de leur économie. Mais en temps de crise, les risques de tensions commerciales augmentent. La politique commerciale ne doit ni ne peut se substituer à une politique d'ajustement macroéconomique, et il est crucial que la libéralisation des échanges demeure une des priorités de l'action gouvernementale. Je suis convaincu que vous continuerez à résister au protectionnisme et à utiliser les arrangements régionaux, comme le MERCOSUR, pour maintenir ou accélérer l'ouverture de vos économies. Les initiatives régionales de libéralisation des échanges commerciaux peuvent être très fructueuses, mais il importe d'éviter une profusion désordonnée d'accords qui se chevauchent et parfois se contredisent. À cet effet, il est crucial d'encourager le dialogue et de veiller à ce que les initiatives régionales mènent de façon concertée et non discriminatoire à la libéralisation des échanges.

Le Président Clinton propose de renforcer l'Initiative en faveur des PPTE

Aux ministres africains réunis à Washington le 16 mars 1999, Bill Clinton, Président des États-Unis, a déclaré que l'allègement de la dette est une question d'une importance indéniable pour le monde entier. Il a demandé à la communauté internationale de prendre des mesures — parmi lesquelles la vente par le FMI d'une partie de son stock d'or — qui pourraient aboutir à une remise estimée à 70 milliards de dollars de la dette mondiale.

Pour atteindre cet objectif, le Président Clinton a proposé que le G-7 examine la possibilité de renforcer sensiblement l'Initiative en faveur des PPTE au sommet de Cologne en juin. Cela implique :

- un nouvel effort en vue d'un prompt allègement de la dette par les institutions financières internationales;
- la remise intégrale des dettes au titre de tous les prêts concessionnels bilatéraux aux pays les plus pauvres;
- une réduction plus importante et plus large d'autres dettes bilatérales, qui porterait le montant de leur diminution à 90 % de la dette totale;
- l'engagement de la part des pays donateurs de fournir au moins 90 % des nouveaux apports d'aide au développement sous forme de dons aux pays admissibles à une réduction de leurs dettes;
- de nouvelles approches visant à venir en aide aux pays sortant d'un conflit qui n'ont pas eu la possibilité d'établir des antécédents de réforme et ont besoin de bénéficier sans tarder d'un allègement de leur dette et de financements concessionnels;
- un soutien en faveur de la vente d'une partie de l'or du FMI et l'accroissement par les États-Unis et d'autres pays de leur contribution au Fonds fiduciaire PPTE.

Rôle du FMI

Qu'est-ce que le FMI se propose de faire en ces temps difficiles pour aider la BID à porter assistance aux pays membres? D'abord, continuer de remplir ses fonctions traditionnelles, et en particulier intensifier notre appui aux onze pays qui appliquent ou sont en train de négocier un programme avec notre institution, le montant total de nos engagements pouvant s'élever à 21 milliards de DTS (28 milliards de dollars). Cela signifie mener à bien les entretiens en cours, notamment avec l'Équateur et le Venezuela, et jouer un rôle aussi actif que possible dans l'assistance aux victimes de l'ouragan Mitch.

Mais nous avons en outre pour tâche de contribuer aux efforts de la communauté internationale afin de trouver une réponse plus efficace au problème de la dette des pays les plus pauvres et de nous doter d'un nouvel instrument qui nous permettrait d'ouvrir des lignes de crédit conditionnelles en faveur des pays qui, en dépit d'une gestion macroéconomique prudente, sont vulnérables face à l'instabilité des flux de financement. Nous souhaitons ainsi, par effet de catalyse, faciliter l'établissement de ces lignes de défense bancaires auxquelles le Président Iglesias a fait allusion. En fait, ce nouvel instrument pourrait être un des premiers éléments de cette nouvelle architecture du système financier dont nous débattons à Washington à la fin du mois prochain dans le cadre du Comité intérimaire et dont l'objectif doit être d'offrir à vos pays le cadre solide et équitable qui est nécessaire pour une croissance durable et de qualité. ■

Au Royaume-Uni, le cadre réaménagé d'une politique monétaire crédible

Le Royaume-Uni a recours, pour la conduite de sa politique monétaire, au ciblage de l'inflation, dispositif dans lequel la banque centrale jouit depuis mai 1997 d'une indépendance opérationnelle (voir *Bulletin du FMI*, 16 mars 1998, page 78). Dans leur récente étude, «Operational Independence and the Conduct of Monetary Policy in the United Kingdom» (qui sera incluse dans le prochain rapport des services du FMI sur le Royaume-Uni), Jan Kees Martijn et Hossein Samiei évaluent les résultats de cette initiative. Tout en soulignant certaines des faiblesses potentielles d'un tel dispositif, ils concluent que le nouveau cadre monétaire permet la conduite d'une politique monétaire crédible.

Le contexte général

La décision de cibler l'inflation adoptée en octobre 1992 s'explique par les résultats insatisfaisants du ciblage des agrégats monétaires (années 80) et du taux de change (début des années 90). Le ciblage de l'inflation vise à assurer la transparence, tant au niveau de la démarche suivie que des résultats obtenus, en fixant des objectifs quantifiables, en indiquant explicitement comment les instruments sont liés aux objectifs et en spécifiant les procédures de responsabilisation. Régi par des règles explicites, le ciblage de l'inflation contribue à accroître la crédibilité en centrant davantage la politique monétaire sur le moyen terme; il tend en outre dans une certaine mesure à réduire le biais inflationniste politiquement motivé de la politique économique.

Dans le système de ciblage de l'inflation adopté en 1992, le Chancelier de l'Échiquier prend les décisions relatives aux taux d'intérêt en tenant compte des avis formulés par le Gouverneur de la Banque centrale à leurs réunions mensuelles sur la politique monétaire. L'un des aspects importants du nouveau cadre, qui a conduit à une transparence et une responsabilité accrues, est la publication du *Quarterly Inflation Report*, lequel présente les prévisions d'inflation de la Banque d'Angleterre et (depuis avril 1994) le compte rendu des réunions mensuelles du Chancelier et du Gouverneur.

Une banque centrale indépendante

Dans le nouveau cadre, la conduite de la politique monétaire s'est améliorée et l'inflation a l'air d'être maîtrisée. Cependant, il a été reproché au nouveau régime de ne pas offrir une protection suffisante contre la dérive inflationniste : le gouvernement est resté maître du processus et il n'y a aucun dispositif institutionnel de protection contre la prise de décisions peu avisées politiquement motivées.

En mai 1997, le gouvernement a pris une mesure cruciale pour remédier à cette lacune : il a conféré à la Banque d'Angleterre une indépendance opérationnelle

tout en adoptant un objectif d'inflation explicite de 2½ % et en créant le Comité de politique monétaire (CPM), composé de membres des services de la Banque d'Angleterre, ainsi que de représentants du secteur privé et des milieux universitaires.

Dans le nouveau système, le Chancelier fixe l'objectif d'inflation dans le cadre du budget annuel et le CPM décide des taux d'intérêt en fonction de cet objectif. Dans un effort de transparence, l'*Inflation Report* présente les points de vue du CPM et les raisons des décisions de politique monétaire, ainsi qu'une évaluation des évolutions et des perspectives. Il présente également des prévisions ayant trait à l'inflation et au PIB sur un horizon de deux ans. Le compte rendu des réunions, y compris les votes des membres du CPM, est publié deux semaines après qu'elles ont eu lieu. En outre, si l'inflation s'écarte de plus de 1 point de pourcentage de l'objectif dans un sens ou dans l'autre, le Gouverneur est tenu d'en donner les raisons dans une lettre ouverte au Chancelier.

Il est en outre implicitement admis que l'adoption d'un objectif d'inflation pur et simple peut limiter les possibilités de stabilisation macroéconomique et que les prix ne sauraient être stabilisés au coût de fluctuations excessives de la production. Le système du Royaume-Uni vise à remédier à ce problème. Premièrement, l'accent mis sur l'inflation attendue et non effective requiert des autorités qu'elles tiennent compte, dans leurs décisions, du comportement d'autres variables, dont la production, ce qui contribue à atténuer les chocs sur la demande. Deuxièmement, le nouveau mandat de la Banque d'Angleterre stipule que, sans nuire à l'objectif d'inflation, le CPM fixera les taux d'intérêt de manière à soutenir la politique générale du gouvernement, notamment ses objectifs de croissance et d'emploi. La stabilisation de la production peut ainsi être retenue comme objectif secondaire.

Transparence du nouveau cadre

L'une des caractéristiques importantes du nouveau cadre est l'accroissement de la transparence, en particulier par le biais du *Quarterly Inflation Report* et des comptes rendus des réunions du CPM. Cependant, bien que la transparence se soit accrue à bien des égards, il se peut que la crédibilité des prévisions d'inflation ait été amoindrie par le transfert de la prise de décision à la banque centrale. Dans l'intervalle 1992-97, avant d'acquiescer son autonomie opérationnelle, la banque centrale était le conseiller du gouvernement en matière de politique monétaire et établissait des prévisions indépendantes. Depuis que la prise de décision a été transférée au CPM, l'analyse et les prévisions d'inflation publiées dans l'*Inflation Report* ne représentent plus une évaluation indépendante des décisions de politique monétaire. Aussi

Il ne faut pas exagérer les désavantages possibles de la séparation des politiques monétaire et budgétaire.

est-il fort peu probable que les prévisions indiquent que les objectifs d'inflation fixés pour les deux années à venir ne seront pas atteints, car le rapport remettrait alors en question les propres décisions du CPM. Le problème est compliqué par la décision de la Banque d'Angleterre de ne pas présenter une évaluation de la trajectoire attendue des taux d'intérêt, mais de formuler l'hypothèse, dans ses principales prévisions d'inflation, que les taux d'intérêt resteront inchangés. Cependant, il n'y a pas lieu de supposer qu'une politique qui maintient les taux d'intérêt à un niveau inchangé et conduit à un taux d'inflation de 2,5 % pour les deux années à venir est nécessairement meilleure que d'autres.

Pour renforcer le cadre monétaire, la Banque d'Angleterre pourrait remplacer l'hypothèse de taux d'intérêt inchangés retenue dans l'*Inflation Report* par une évaluation plus réaliste et explicite de la trajectoire attendue des taux d'intérêt, pratique suivie par la Banque de réserve néo-zélandaise. Il va de soi, la Banque d'Angleterre devra préciser qu'elle n'est pas attachée à un sentier d'évolution particulier, de sorte qu'elle pourra réviser ultérieurement ses projections sans perdre de sa crédibilité lorsque de nouvelles informations deviendront disponibles.

Le dosage optimal des politiques

L'une des conséquences fondamentales de l'indépendance de la banque centrale est le fait que la politique monétaire et la politique budgétaire relèvent de deux entités différentes. La plupart des analyses de cette question ne tiennent pas dûment compte de la possibilité que la coordination des deux politiques en pâtisse, ce qui pourrait annihiler les avantages de la réduction du biais inflationniste. D'un autre côté, lorsque l'indépendance va de pair avec une tendance générale à des politiques plus stables, son effet sur la stabilisation macroéconomique est appelé à être positif. La question a pris de l'importance ces dernières années, puisque le Royaume-Uni n'a pas seulement adopté une politique monétaire plus axée sur la stabilité, mais s'est également orienté vers une politique budgétaire davantage régie par des règles. Bien que l'un et l'autre objectifs soient valables en soi, on peut se demander, vu l'interaction des deux politiques, si le nouveau dispositif peut donner lieu à un dosage souhaitable; celui-ci n'exclut pas entièrement la coordination des politiques. Suivant les règles en vigueur, les politiques budgétaire et monétaire ont une orientation à moyen terme explicite et appropriée. Comme on ne cherche pas à opérer un réglage de précision, une coordination au jour le jour ne s'impose guère. Par ailleurs, le Trésor a publiquement souligné que la politique budgétaire doit aller dans le droit fil de la politique monétaire pour favoriser la stabilité.

Néanmoins, plusieurs aspects du nouveau régime pourraient nuire à l'efficacité de la coordination :

- Le « rapport de forces » n'est pas encore bien clair. La présentation du budget et l'annonce de l'objectif d'inflation par le Chancelier de l'Échiquier une fois par an et les décisions plus fréquentes de politique monétaire ont

tendance à conférer au gouvernement un rôle de premier plan. Mais il est peu probable que l'objectif d'inflation soit souvent ajusté dans la pratique et, étant donné son indépendance, la banque centrale pourrait décider d'ignorer les préférences du gouvernement.

- La possibilité d'une divergence de vues entre la Banque centrale et le Trésor sur le développement économique et, partant, sur l'inflation future, peut les amener à agir à contre-courant.

- Les nouvelles règles régissant la politique budgétaire sont susceptibles d'influer sur le degré de stabilisation automatique. Comme la politique budgétaire tend à agir plus rapidement sur la production globale que la modification des taux d'intérêt officiels, cette incertitude complique la conduite d'une politique monétaire prospective.

- Les stratégies retenues par les responsables dans le cadre en vigueur sont encore peu claires. En particulier, il subsiste de grandes incertitudes sur l'orientation choisie par les membres du CPM et sur l'interaction stratégique de leurs décisions.

Étant donné la dérive inflationniste observée dans le passé au Royaume-Uni et la coordination souvent peu étroite des politiques, il ne faut pas exagérer les désavantages possibles de la séparation des politiques monétaire et budgétaire. Certaines des incertitudes sont appelées à disparaître à la longue, à mesure que de nouvelles pratiques fondées sur le nouveau système seront établies et que les responsables comprendront mieux les stratégies les uns des autres. En outre, étant donné les antécédents en matière de coordination, le nouveau dispositif, qui repose en partie sur des règles, est probablement un pas en avant dans la promotion de la stabilité macroéconomique globale. Cependant, la coordination serait nettement améliorée par un échange adéquat d'informations entre le Chancelier et la Banque d'Angleterre, notamment, à titre d'exemple, par l'annonce préalable des mesures fiscales et relatives aux dépenses qui sont susceptibles d'être incluses dans le budget. En outre, une plus grande transparence de la prévision de l'inflation par la Banque et de sa politique future de taux d'intérêt aiderait les autorités budgétaires à déterminer dans quelle mesure il serait nécessaire d'utiliser la politique budgétaire à des fins de gestion macroéconomique.

Conclusions

Un système tel que celui du Royaume-Uni — ciblage de l'inflation et banque centrale indépendante — mérite d'être retenu, car il présente des caractéristiques qui correspondent à l'état actuel d'une opinion changeante sur les pratiques à suivre dans ce domaine et, partant, n'ont pas été soumises à un examen empirique. À l'issue de l'évaluation des résultats obtenus par le Royaume-Uni pendant les 18 premiers mois, les auteurs concluent que, malgré certaines faiblesses potentielles, ce dispositif permet la conduite d'une politique monétaire ciblée et crédible qui est à même de réduire le biais inflationniste de la prise de décision. ■

Il faut consolider les fondations du système monétaire international

Présentant son nouveau livre, *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, à l'Institut d'économie internationale (Washington) le 25 février dernier, Barry Eichengreen a rejeté les stratégies de réforme du système monétaire international qui étaient trop timides ou particulièrement irréalistes, les unes (consistant notamment à laisser davantage jouer la discipline du marché) parce qu'elles n'apporteront pas les changements concrets nécessaires, et les autres (une monnaie mondiale) parce qu'elles ne seront jamais adoptées. Il leur a préféré la solution intermédiaire moins populaire, avec son ensemble limité de mesures pragmatiques.

M. Eichengreen, Professeur d'économie et de science politique à l'Université de Californie, Berkeley, a souligné que ses propositions de réforme découlent de convictions profondes. Certes, le monde a raison de conclure que les événements d'Asie sont le prototype de crises financières futures et montrent ce qui arrive lorsque la finance internationale de pointe se heurte à des systèmes financiers intérieurs fragiles. Mais le capitalisme mondial n'est pas en crise. En réalité, si une libéralisation financière plus poussée offre des avantages irrésistibles — et semble en tout cas inévitable —, les marchés financiers sont néanmoins sujets à des réactions excessives, des ajustements marqués et, dans des cas extrêmes, à des crises, en raison de l'asymétrie des informations et de problèmes de coordination.

L'auteur a formulé des recommandations visant à renforcer le système monétaire international par la prévention et la gestion des crises et par la réforme du FMI. Comme la stabilité internationale ne saurait exister sans stabilité intérieure, la communauté internationale doit s'attaquer à un vaste ensemble de questions nationales complexes, dont la réglementation des banques et du marché des titres, la législation sur les faillites, le gouvernement d'entreprise, la diffusion des données et les normes de vérification et de comptabilité. Mais, tant que le système bancaire d'un pays n'est pas renforcé par le respect de normes internationalement acceptées de contrôle et de gestion des risques, il convient de taxer toutes les entrées de capitaux à court terme pour limiter l'accumulation de dettes propre à provoquer des crises financières.

S'agissant de la gestion des crises, il a recommandé de favoriser une restructuration ordonnée de la dette. L'inclusion de nouvelles clauses dans les contrats d'émission d'obligations et de prêts bancaires serait le pas le plus important dans cette direction. L'addition de clauses prévoyant la prise de décisions à la majorité, le partage des charges, la représentation collective, l'absence de priorité de remboursement d'un créancier sur les autres et un minimum de responsabilité juridique est une solution préférable à des défauts de paiement ruineux ou des renflouements à coups de milliards de dollars.

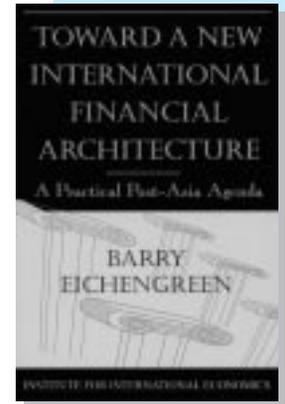
Il a par ailleurs préconisé la non-application d'un régime de parités fixes par la plupart des pays en développement qui ont libéralisé les flux de capitaux, car un tel régime peut provoquer des crises lorsque la monnaie est surévaluée. L'un des aspects notables de l'évolution des débats sur l'architecture financière internationale est l'élargissement de leur pôle d'intérêt, qui s'est étendu de l'ingénierie financière à la question jusqu'ici ignorée des régimes de change.

La réforme du FMI fait partie intégrante de toutes ces recommandations. Le secteur privé doit certes mener le jeu dans l'élaboration de nouvelles normes, mais le FMI ne se limitera pas, quant à lui, à consulter les groupes concernés pour l'établissement des critères, engager les membres à les adopter et assurer le suivi de leur application par ces derniers; il aura aussi recours à la fois à la manière forte — évaluation franche et publique de l'application par ses membres des normes financières internationalement acceptées — et à la manière douce — taux d'intérêt concessionnels aux pays qui s'y conforment. Le FMI doit en outre encourager l'imposition à court terme des capitaux entrant dans les pays dont le système financier n'est pas assez solide et il doit vivement insister sur l'application de régimes de taux flexibles dans les pays membres en développement où les flux de capitaux circulent librement. Enfin, il ne doit pas seulement compter sur les taux concessionnels qu'il fait miroiter pour encourager ses membres à inclure dans leurs contrats obligataires internationaux des clauses propres à promouvoir une restructuration ordonnée de la dette. Il doit aussi se révéler un intermédiaire honnête et un coordinateur utile entre débiteurs et créanciers lorsque, et cela est inévitable, des crises financières se produisent; en un mot, il doit faire davantage office de policier que de pompier.

Les débats sur la réforme du système monétaire international ont donné lieu à une multitude de métaphores architecturales, les propositions actuelles allant de la décoration intérieure à la rénovation totale. Habitant d'une zone de tremblement de terre, M. Eichengreen voit dans ses recommandations un moyen de «consolider les fondations du système». Il est nécessaire de dégager sans tarder un consensus sur des propositions pragmatiques à cet effet pour éviter l'essoufflement et l'abandon des travaux sur le renforcement de l'architecture financière internationale. ■

Lynn Aylward

FMI, Département des relations extérieures



Les débats sur la réforme ont donné lieu à une multitude de métaphores architecturales.

L'ouvrage de Barry Eichengreen, *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, est en vente au prix de 18,95 dollars à l'Institute of International Economics, 11 Dupont Circle, NW, Washington, DC 20036. Tél. : (202) 857-3616.

Comment les réformes fiscales pourraient favoriser la reprise de la croissance en Asie

Les années 90 ont été modelées par la mondialisation et les innovations technologiques, qui ont donné lieu à des mouvements de fonds sans précédent et permis une mobilité quasi instantanée des capitaux. Les entrées massives de capitaux ont été associées au rythme soutenu de la forte croissance à l'origine du «miracle asiatique», et c'est le revirement soudain de ces flux qui a provoqué la crise en Asie.

Rares sont les aspects de la politique macroéconomique qui sont à l'abri des effets de la mondialisation et des innovations technologiques. À l'évidence, la politique fiscale a eu du mal à s'adapter à l'ampleur et à la rapidité de ces changements, et les distorsions d'origine fiscale semblent avoir contribué à favoriser ou intensifier la crise asiatique.

Dans son étude, *Tax Policy and the Asian Crisis*, David C.L. Nellor, Sous-Directeur du Bureau régional du FMI à Tokyo, soutient que la politique fiscale relève de la ligne d'action générale favorisant la bulle spéculative qui a fini par provoquer la crise, et qu'elle a un rôle important à jouer dans la reprise.

Sur la base des leçons tirées de la crise, il recommande d'éliminer les distorsions fiscales, en particulier celles qui encouragent les financements en devises, et d'appliquer un ensemble de réformes fiscales propres à faciliter la tâche essentielle que représente la restructuration des entreprises.

Plus généralement, il faut accorder une plus grande attention aux questions complexes, mais cruciales, de l'administration fiscale et de la coopération internationale ou régionale sur les aspects fiscaux.

Politique fiscale et flux de capitaux

Les flux financiers reflètent le plus souvent une utilisation efficace et souhaitable des capitaux mondiaux, mais, dans certains cas, les investisseurs cherchent à profiter des déficiences de la politique macroéconomique. Dans quelques pays d'Asie, les parités fixes et les écarts de taux d'intérêt attrayants de la période précédant la crise ont donné lieu à une alternative dont les deux termes ne sont pas équilibrés — en fait à un pari sûr — qui a encouragé les apports de capitaux à court terme par des investisseurs désireux de tirer avantage d'une situation apparemment génératrice de profits élevés et de faibles risques. Les investisseurs, résidents ou non, ont effectué des emprunts en devises à des taux peu élevés, converti les devises en monnaie nationale et obtenu des rendements supérieurs à ceux des placements intérieurs. Confiant dans le régime de parités fixes, les investisseurs ont supposé que la dette en devises pourrait être remboursée au taux de change initial.

Lorsqu'ils se sont aperçus que cela ne serait pas le cas, ils se sont rués sur la sortie, ce qui a précipité la crise.

Le total des flux a fortement augmenté dans les années précédant la crise, mais les «autres flux nets», c'est-à-dire les prêts des banques et résidents qui ont un rapport étroit avec les écarts de taux d'intérêt et les perspectives d'évolution du taux de change, ont pris une ampleur démesurée. En Thaïlande, le volume de ces flux a quintuplé entre 1993 et 1995 et constitué plus des trois quarts du total des flux privés. Aux Philippines, il a représenté 90 % du total en 1996.

La politique fiscale a-t-elle encouragé ces flux? Il est indéniable que les «autres flux», surtout ceux acheminés par les banques, ont bénéficié d'un régime fiscal favorable. Conscients des avantages de la mondialisation, les pays ont eu recours aux allègements fiscaux pour attirer les capitaux au moment où les changements technologiques rapides réduisaient leur capacité d'imposer efficacement le revenu du capital. Ils ont pensé que l'intensification de la concurrence, ou la nécessité de compenser ce qui était perçu comme des désavantages, dans le secteur de l'infrastructure ou ailleurs, rendait nécessaire l'octroi d'allègements fiscaux aux investisseurs directs et autres. L'orientation à l'exportation de leur économie et la forte utilisation des encouragements fiscaux et privilèges discrétionnaires ont porté la concurrence fiscale à un autre niveau; celle-ci a compliqué la tâche de l'administration fiscale, qui avait déjà du mal à faire face à l'ampleur et à la complexité des flux de capitaux.

Les allègements fiscaux ont créé «une myriade de possibilités d'arbitrage entre régimes fiscaux» qui a poussé les investisseurs à réduire leur charge fiscale en déplaçant leurs dépenses déductibles et leurs revenus imposables. Les encouragements fiscaux de divers types se sont révélés difficiles à gérer et générateurs d'abus. La concurrence fiscale est en outre une question difficile à régler dans le cadre des dispositifs régionaux existant en Asie, qui portaient traditionnellement sur des questions de politique commerciale et d'investissement et ne comportaient pas les mécanismes institutionnels nécessaires à une action concertée en matière de concurrence fiscale.

En fin de compte, les pays en crise ont soumis les capitaux à un régime fiscal spécial, particulièrement favorable aux financements et emprunts en devises. Nombre de pays ont en outre permis un niveau élevé d'endettement, qui a réduit la base d'imposition et, étant donné les contraintes administratives, ont exonéré certaines formes de rendements qui s'avéraient difficiles à imposer. Bien que les effets quantitatifs des exonérations ne soient pas faciles à mesurer, l'ampleur de ces distorsions et le degré d'endettement sont de bonnes raisons d'éliminer de telles distorsions, mais non sans tenir dûment compte des flux de capitaux



David Nellor

Le régime fiscal des pays asiatiques était particulièrement favorable aux financements et emprunts en devises.

dans le pays, de la santé de ses entreprises et de considérations ayant trait à ses recettes.

Politique fiscale et questions structurelles

La crise asiatique a comporté plusieurs aspects structurels frappants, notamment la dégradation de la qualité des actifs bancaires, une capacité immobilière excessive, la hausse des prix des actifs et un gouvernement d'entreprise inefficace. La croissance rapide du crédit— aux Philippines, par exemple, le crédit au secteur privé a augmenté de 51 % en 1996 — n'y a pas été étrangère. La politique fiscale semble avoir aggravé ces déficiences structurelles à plusieurs égards, notamment :

- L'application d'un régime favorable aux prêts en devises a encouragé l'expansion du crédit (il se peut que la demande de crédit ait été encouragée par une gestion inefficace des entreprises qui s'est traduite par un endettement excessif. L'absence de ratio de capitalisation minimum y a peut-être contribué).
- L'interdiction aux banques de certains pays d'inclure les provisions pour créances douteuses dans leurs dépenses déductibles les a peut-être découragées de gérer comme il faut leurs actifs. Même dans les pays qui ont autorisé de telles déductions, les règles prudentielles étaient moins rigoureuses que les normes internationales.
- Par l'octroi de vastes avantages fiscaux pour la formation de capital fixe et la non-imposition des plus-values, le régime fiscal a encouragé l'acquisition d'actifs et peut-être indirectement contribué à la hausse de leur prix.

Politique fiscale et reprise

L'une des mesures essentielles à la reprise d'une croissance durable en Asie est la restructuration des entreprises. L'ampleur de l'endettement, l'asymétrie des échéances, l'évolution des taux de change et la situation de la demande et des prix sont autant d'arguments pressants en faveur de cette restructuration. En effet, il importe de veiller à ce que les actifs redeviennent productifs, ce qui a amené les pays à revoir le droit des sociétés, les dispositions sur les faillites et la politique fiscale. Pour que le régime fiscal favorise la restructuration, il faut s'attaquer à plusieurs questions :

- *Gains ou pertes de change.* Des variations importantes et défavorables du taux de change ont entraîné de grosses pertes de change, généralement pour le secteur des entreprises non bancaires. Si un régime type d'imposition du revenu ne comporte pas de dispositions à cet égard, la meilleure solution réside peut-être en un système de comptabilité financière prévoyant la conversion au taux de change de clôture des avoirs et engagements monétaires portés au bilan. Cependant, les pertes de certaines entreprises asiatiques sont si élevées que l'utilisation d'un système de comptabilité d'exercice risquerait d'entraîner des faillites en masse. Dans ces circonstances, il vaudrait mieux appliquer une règle spéciale prévoyant le report des pertes lorsqu'un tel système est utilisé.
- *Évaluation des actifs.* Il convient de réévaluer les actifs physiques après une forte dépréciation de la mon-

naie et de mettre en parallèle les pertes de change et les plus-values de réévaluation, ce qui pourrait limiter certains des problèmes susmentionnés.

- *Restructuration.* En général, la législation fiscale ne doit ni encourager ni décourager les fusions ou restructurations. En particulier, les dispositions qui découragent les restructurations doivent être abolies pour aider à la résolution de la crise. Tant que les restructurations ne sont pas effectuées en vue d'échapper à l'impôt, les gains ou pertes qui en résultent ne doivent pas être considérées comme des éléments imposables.

- *Restructuration de la dette des entreprises insolvables.* Les remises de dette donnent lieu à un revenu imposable égal à la dette annulée. Mais les entreprises insolvables devraient être autorisées à engager des procédures de faillite suivant une législation fiscale autorisant la répartition du produit des remises de dette sur une période de temps.

- *Traitement des provisions des banques à des fins spécifiques.* La présentation au bilan des banques de données plus significatives est une étape essentielle au retour de la croissance en Asie. Les banques doivent faire apparaître à leur bilan le coût véritable de leurs activités, y compris leurs provisions pour créances douteuses. L'octroi aux banques de l'autorisation d'inclure ces provisions parmi les dépenses déductibles à des fins fiscales devrait les encourager à faire état de toutes les créances douteuses ou irrécouvrables.

Leçons des événements

Avant la crise, la politique fiscale des pays asiatiques était généralement favorable au rendement sur capital et encourageait la dépendance à l'égard de flux instables de capitaux à court terme. Il importe d'éliminer ce type de distorsions et de revoir la politique fiscale afin d'assurer qu'elle n'influe en aucune façon sur les décisions des entreprises. Pour préparer son avenir et veiller à la reprise de son économie, l'Asie doit réviser son régime fiscal afin de faciliter la restructuration des entreprises.

Mais, au-delà de ces tâches essentielles, il existe des questions générales et complexes dont la résolution exigera une action concertée et à plus long terme. La libéralisation des mouvements de capitaux ne saurait être possible sans un renforcement de l'administration fiscale et du système financier. Et, étant donné les tendances de l'économie mondiale, les réformes fiscales nécessiteront de plus en plus une coordination extérieure (régionale ou internationale) ainsi qu'une action administrative ou législative interne. ■

Le document de synthèse n° 99/2, *Tax Policy and the Asian Crisis*, par David C. L. Nellor, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 92.

Photographies : Denio Zara et Padraic Hughes (FMI), pages 81, 84 et 88; Joseph Diana (FMI), page 90; Paul Van Riel (Black Star), page 96.

Pour préparer son avenir, l'Asie doit réviser son régime fiscal en vue de faciliter la restructuration des entreprises.

Hommage du FMI à Abol Hassan Ebtehaj



Abol Hassan
Ebtehaj (1953)

Abol Hassan Ebtehaj, dernier survivant des chefs de délégation à la Conférence de Bretton Woods et premier Directeur du Département Moyen-Orient du FMI, s'est éteint à Londres le 24 février. Né en Iran en 1899, M. Ebtehaj, qui aurait eu 100 ans en novembre, était l'un des pères fondateurs des institutions de Bretton Woods. En sa qualité de Gouverneur de la Banque centrale d'Iran, il a dirigé la délégation envoyée par l'Iran à la Conférence de Bretton Woods en juillet 1944. Il a par la suite exercé les fonctions de Gouverneur du FMI et de la Banque mondiale pour son pays et, à ce titre, a participé à la réunion inaugurale des gouverneurs, tenue à Savannah (Géorgie) en mars 1946. Il est demeuré dans ces fonctions jusqu'à la fin de 1950, date à laquelle il est devenu Ambassadeur de l'Iran en France.

En 1952, Ivar Rooth, deuxième Directeur général du FMI, l'a choisi pour être son conseiller sur le Moyen-Orient et les régions connexes. De 1953 à 1954, il a dirigé le Département Moyen-Orient, dont il fut le premier Directeur.

Après avoir quitté le FMI, M. Ebtehaj a poursuivi une brillante carrière en Iran, où il a exercé pendant cinq

ans les fonctions de Chef de l'Organisation nationale du plan. Il fut l'un des premiers à préconiser la coopération internationale et une bonne gestion des affaires publiques, et a cherché à favoriser une utilisation efficace des ressources économiques de l'Iran. Il était en outre réputé, dans son pays aussi bien qu'à l'étranger, pour son opposition ouverte à l'utilisation de l'aide bilatérale extérieure à des fins militaires plutôt qu'économiques. Il a réussi à obtenir de la Banque mondiale un soutien important pour ses plans de développement avant de quitter le gouvernement en février 1959. Il a par la suite fait carrière dans la banque et les assurances et, en tant qu'économiste et homme d'affaires de réputation internationale, a régulièrement participé à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale. En 1994, lors de l'Assemblée annuelle de Madrid, il a pris part à la commémoration du cinquantième anniversaire de la Conférence de Bretton Woods.

À M^{me} Azar Ebtehaj, son épouse, ainsi qu'à ses enfants, le Directeur général a adressé un message de condoléances au nom du Conseil d'administration et de la direction du FMI. ■

Diffusion de données . . .

Le FMI se joint à d'autres organisations pour publier des statistiques de la dette extérieure

Le 15 mars 1999, le FMI, la BRI, l'OCDE et la Banque mondiale ont annoncé la publication conjointe du premier d'une série de recueils trimestriels de statistiques pour 176 pays en développement et en transition, suite aux demandes de diffusion à plus brefs délais d'indicateurs de la dette extérieure. Les statistiques sont accessibles à : <http://www.oecd.org/dac/debt>, ainsi que sur le site Internet de chaque organisation (celui du FMI est à l'adresse : <http://www.imf.org>). Voici le texte de la Note d'information n° 99/11.

La présente initiative a pour but de faciliter l'accès à un recueil de données qui regroupe les informations actuellement établies et publiées séparément par les institutions participantes sur les composantes de la dette extérieure des pays. La publication présente en outre des données sur les réserves internationales.

Il s'agit ici d'un projet de l'Équipe spéciale interinstitutions chargée des statistiques des finances, qui coordonne les travaux sur ces statistiques sous la direction du FMI. Y sont représentés, outre les quatre organisations susmentionnées, les Nations Unies, la BCE et Eurostat.

Les statistiques proviennent surtout des créanciers et du marché, mais certaines ont été fournies par les pays débiteurs. L'accent est mis en particulier sur la dette à échéance maximale d'un an. Par ailleurs, pour faciliter l'analyse, des données de flux sont ajoutées, lorsque cela

est possible, aux données de stock. Les séries diffèrent encore par leur couverture, leur fréquence et leur délai de publication, et le recueil ne contient pas encore des données complètes et tout à fait cohérentes sur la dette extérieure totale de chaque pays. Néanmoins, cette publication est la première à regrouper les meilleures statistiques internationales comparées actuellement disponibles sur la dette extérieure.

Le champ couvert, les définitions et limitations sont expliquées dans une note méthodologique affichée sur le site. Pour l'instant, les chiffres se rapportent essentiellement à l'ensemble des pays et territoires figurant sur la liste des bénéficiaires de concours financiers établie par le Comité d'aide au développement de l'OCDE, dont la quasi-totalité des pays non membres de l'OCDE, ainsi que la République tchèque, la Hongrie, la Corée, le Mexique, la Pologne et la Turquie. Les données sur les centres financiers offshore sont présentées séparément.

Cette publication s'inscrit dans le cadre d'un processus novateur. Les institutions participantes s'attachent actuellement à améliorer la couverture, la qualité et le degré d'actualité des statistiques. ■

Voir le tableau de la page ci-contre, qui présente la liste des séries de données disponibles et une brève description de celles-ci.

Série de données	Source	Description
Dette extérieure — toutes échéances		
A Prêts bancaires ¹	BRI	Prêts des banques résidentes de 18 grands pays industrialisés et de 6 centres offshore
B Titres d'emprunt émis à l'étranger ²	BRI	Instruments du marché monétaire, obligations et bons émis sur les marchés internationaux par des emprunteurs des secteurs public ou privé
C Obligations Brady ²	Banque mondiale	Obligations émises en vue de la restructuration de la dette envers les banques commerciales dans le cadre du Plan Brady de 1989
D Crédits commerciaux non bancaires ¹	OCDE	Crédits non bancaires à l'exportation en provenance de 21 pays de l'OCDE (publics ou garantis par l'État)
E Créances multilatérales (BIRD, IDA, FMI) ²	Banque mondiale/FMI	Prêts de la BIRD, crédits de l'IDA et utilisation des crédits du FMI
F Prêts bilatéraux officiels (créanciers membres du CAD) ²	OCDE	Aide concessionnelle et autres prêts accordés essentiellement à des fins de développement par les 21 pays membres du Comité d'aide au développement de l'OCDE
Dette à échéance maximale d'un an³		
G Engagements envers les banques	BRI	Engagements envers les banques qui ont leur siège dans 18 grands pays industrialisés et qui communiquent leurs créances sur une base consolidée au niveau mondial. Y sont compris les titres à court terme, inclus également à la ligne H.
H Titres d'emprunt émis à l'étranger	BRI	Instruments du marché monétaire, obligations et bons émis sur les marchés internationaux par des emprunteurs des secteurs public ou privé. Les données recouvrent les titres détenus par les banques étrangères, qui figurent aussi à la ligne G.
I Crédits commerciaux non bancaires	OCDE	Crédits non bancaires à l'exportation en provenance de 21 pays de l'OCDE (publics ou garantis par l'État)
Pour mémoire		
J Total des engagements envers les banques ¹	BRI	Engagements envers les banques résidentes de 18 grands pays industrialisés et de 6 centres offshore (ligne A plus titres d'emprunt détenus par les banques, qui sont en partie inclus à la ligne B, plus créances autres que les prêts ou les titres d'emprunt)
K Dont : crédits commerciaux garantis par l'État ¹	OCDE	Crédits à l'exportation garantis par l'État accordés par les banques de 21 pays de l'OCDE, inclus aux lignes A et J (lignes D + K = total des crédits à l'exportation)
L Total des engagements envers les banques (consolidés)	BRI	Engagements envers les banques qui ont leur siège dans 18 grands pays industrialisés et qui communiquent leurs créances sur une base consolidée au niveau mondial, engagements à court terme (ligne G) ou à long terme
M Avoirs de réserve internationaux (or exclu)	FMI	Avoirs en DTS, position de réserve au FMI et avoirs en devises des autorités monétaires

Note : Encours à la fin de la période (données de stock).

¹Données corrigées des variations du taux de change par rapport au dollar E.U. pendant la période.

²Les données de flux sont disponibles.

³Engagements à échéance initiale d'un an au maximum, plus remboursements exigibles sur les 12 mois à venir au titre des engagements à échéance initiale de plus d'un an, plus arriérés.

Sources : statistiques de la Banque mondiale, de la BRI, du FMI et de l'OCDE sur la dette extérieure (www.oecd.org/dac/debt)

(suite de la première page) qui tient compte des conditions uniques de l'UEM, répond aux besoins du FMI dans l'exercice de sa surveillance des économies de ses membres, et fournit des informations au public. Lorsque c'est possible, des liens sont établis avec les statistiques des pays extérieurs à la zone. Dans le numéro d'avril 1999 de *SFI*, les pages consacrées aux pays de la zone présentent certaines de ces statistiques, et une nouvelle page est introduite pour l'ensemble de la zone euro.

L'un des grands changements statistiques découlant de la création de l'«Eurosystème» (Système européen de banques centrales, composé de la BCE et des banques centrales nationales) est le libellé des données en euros. Presque tous les chiffres de la page consacrée à la zone euro dans *SFI* sont exprimés en euros pour la période commençant en janvier 1999, mais les données antérieures à cette date continuent d'être exprimées en monnaies nationales d'avant l'euro.

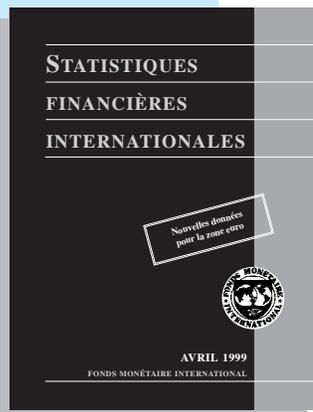
Un autre aspect important est l'utilisation de deux critères de résidence : le critère traditionnel de résidence dans un pays et le critère de résidence dans la zone euro, selon lequel toutes les positions dans la zone euro sont considérées comme des positions intérieures. L'application du critère de résidence nationale préserve les liens avec les données de périodes passées pour chaque pays et facilite la comparaison avec les statistiques des pays extérieurs à la zone euro, tandis que

l'autre critère reflète mieux la situation économique intégrée des pays de l'union.

Statistiques sur les réserves

Les statistiques sur les réserves internationales font elles aussi apparaître de grands changements. Suivant leur nouvelle définition, les réserves ne peuvent inclure que les créances sur les pays extérieurs à la zone euro qui sont exprimées dans les monnaies desdits pays. Les pages de *SFI* présentent ces données et deux postes pour mémoire : les créances sur les résidents des pays de la zone euro exprimées dans les monnaies des pays non membres et les créances en euros sur les pays non membres, ce qui permet un lien conceptuel entre les données sur les réserves dans la troisième phase (après le 1^{er} janvier 1999) et les définitions nationales des réserves antérieures à 1999.

Les critères de Maastricht font intervenir des calculs très précis et comparables dans plusieurs domaines (finances publiques, inflation et comptabilité nationale notamment). Leur base conceptuelle est tirée du système européen de comptes élaboré par Eurostat. En outre, Eurostat a joué un rôle directeur dans l'élaboration d'un indice des prix à la consommation harmonisé. Les travaux destinés à améliorer la comparabilité et le degré d'actualité des statistiques économiques se poursuivent et consistent, entre autres, à mettre au point un système d'indicateurs à court terme (commandes, production et emploi, par exemple) et un indice trimestriel des coûts de main-d'œuvre, et à harmoniser les comptes nationaux en prix constants. ■



Publications récentes

Études spéciales (18 dollars; 15 dollars pour les enseignants et étudiants des universités)

171 : *Monetary Policy in Dollarized Economies*, étude effectuée par une équipe du FMI sous la direction de Tomás Baliño, Adam Bennett et Eduardo Borensztein

Documents de travail (7 dollars)

99/16 : *Interest Rate Arbitrage in Currency Baskets: Forecasting Weights and Measuring Risk*, Peter Christoffersen et Lorenzo Giorgianni

99/17 : *Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses*, Alejandro López-Mejía

99/18 : *Are There International R&D Spillovers Among Randomly Matched Trade Partners? A Response to Keller*, David T. Coe et Alexander W. Hoffmaister

99/19 : *Taxation in Latin America: Structural Trends and Impact of Administration*, Parthasarathi Shome

99/20 : *Credit Allocation and Financial Crisis in Korea*, Eduardo Borensztein et Jong-Wha Lee

99/21 : *Does Higher Government Spending Buy Better Results in Education and Health Care?* Sanjeev Gupta, Marijn Verhoeven et Erwin Tiongson

99/22 : *The Stock Market Channel of Monetary Policy*, Ralph Chami, Thomas F. Cosimano et Connel Fullenkamp

Rapports sur les États membres (15 dollars)

99/4 : Mongolie (Questions fondamentales)

99/5 : Sénégal (Appendice statistique)

99/6 : Colombie (Questions fondamentales et appendice statistique)

99/7 : Panama (Évolution récente de l'économie)

99/8 : Burundi (Annexe statistique)

99/9 : Namibie (Appendice statistique)

99/10 : Paraguay (Évolution récente de l'économie)

On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents de synthèse du FMI, les Notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.

La crise n'a pas mis fin aux flux d'IDE vers l'Asie

Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) vers les cinq pays asiatiques le plus durement touchés par la crise (Corée, Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande) ont baissé d'environ 2 milliards de dollars en 1998, d'après les nouvelles données recueillies par la CNUCED (voir *Bulletin du FMI*, 23 novembre 1998, page 358). Cependant, leur évolution a profondément différé d'un pays à l'autre (voir tableau).

S'ils ont presque doublé par rapport à leur niveau de 1997 dans le cas de la Corée et de la Thaïlande, ils sont restés inchangés aux Philippines. L'Indonésie et la Malaisie sont les pays qui ont été le plus gravement touchés et ceux qui ont reçu moins de flux d'IDE que leurs voisins. Dans son communiqué de presse du 4 mars, la CNUCED annonce que les apports de capitaux d'IDE à la Malaisie sont tombés de 5,1 milliards de dollars en 1997 à 3,6 milliards de dollars en 1998, et que, pour la première fois depuis 1974, il y a eu désinvestissement en Indonésie. Le total des entrées de capitaux dans la région pour 1998 s'élève à 15,4 milliards de dollars, niveau sensiblement supérieur à la moyenne pour 1991-95 (10,8 milliards de dollars) et inférieur de 2,1 milliards de dollars seulement au record de 1996 et 1997 (17,5 milliards de dollars).

La CNUCED a examiné l'évolution du nombre des fusions et acquisitions transfrontières — moyens utilisés par les multinationales pour investir à l'étranger — afin d'évaluer le niveau des flux d'IDE vers les cinq pays. Il a baissé en 1998 en Indonésie, en Malaisie et aux Philippines mais a progressé en Corée et en Thaïlande. La forte augmentation observée en Corée, où la valeur de ces transactions est passée de 1,4 milliard de dollars en 1997 à 6,3 milliards de dollars, tient notamment aux importantes modifications apportées à leur réglementation. Cependant, parce que ces transactions peuvent être financées sur les marchés intérieurs ou internationaux, leur relation avec les entrées de capitaux d'IDE ne peut être clairement établie.

Les flux d'IDE vers ce groupe de pays ont été plus persistants que les prêts bancaires ou les investissements de portefeuille étrangers avant et durant la crise, car : 1) les réseaux de production internationale intégrée qui existaient déjà en Asie ont permis à quelques sociétés transnationales (STN) de compenser la baisse des ventes intérieures par une augmentation des exportations due aux dévaluations; 2) certaines STN ont profité de la baisse du prix des actifs; 3) dans certains cas, les sociétés mères ont accru leur participation dans leurs filiales, soit pour ac-

Entrées de capitaux d'IDE dans les cinq pays asiatiques le plus durement touchés par la crise financière

(Milliards de dollars)

Pays	Moyenne annuelle			
	1991-95	1996	1997	1998
Corée	1,0	2,3	2,8	5,1
Indonésie	2,3	6,2	4,7	-1,3
Malaisie	4,5	5,1	5,1	3,6 ¹
Philippines	1,0	1,5	1,1	1,0 ¹
Thaïlande	1,9	2,3	3,7	7,0
Total	10,8	17,5	17,5	15,4

Note : Tous les flux d'IDE sont enregistrés suivant la méthode de comptabilité de balance des paiements.

¹Estimations au 26 février 1999.

Source : CNUCED, base de données IDE/STN

quérir une partie ou la totalité des actions de leurs partenaires en situation difficile, soit pour aider leurs filiales à surmonter les difficultés financières causées par la crise; et 4) certaines STN ont augmenté leurs investissements par suite de l'assouplissement du régime des IDE qui a résulté de la crise.

D'autres événements récents ont encouragé les STN à poursuivre leurs activités dans quatre des cinq pays asiatiques les plus touchés. En octobre 1998, les membres de l'ASEAN, à laquelle participent quatre des cinq pays en crise, ont conclu un accord portant création d'une

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
15 mars	3,46	3,46	3,70
22 mars	3,39	3,39	3,63

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 : au 1^{er} janvier 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. 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 (107 % actuellement) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Le 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 à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Utilisation des ressources du FMI

(millions de DTS)

	Févr. 1999	Jan.-févr. 1999	Jan.-févr. 1998
Compte des ressources générales	52,30	508,02	3.620,67
Accords de confirmation	0,00	0,97	3.036,27
FRS	0,00	0,00	3.000,00
Accords élargis	52,30	98,03	584,40
FFCI	0,00	409,02	0,00
Accords FASR	116,32	157,85	27,74
Total	168,62	665,87	3.648,41

Note : FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.

FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

FRS = facilité de réserve supplémentaire.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

29 mars 1999

93

zone d'investissement compétitif au sein de l'ASEAN dans l'espoir d'attirer les investisseurs dans la région. L'accord donne lieu à un cadre d'investissement plus libéral et transparent et à une circulation plus libre des capitaux, des travailleurs (main-d'oeuvre qualifiée et cadres) et des technologies entre les membres. L'ASEAN a en outre octroyé des avantages et privilèges spéciaux aux investisseurs.

La CNUCED prévoit que les flux d'IDE vers la région demeureront à peu près au même niveau en 1999 que dans les autres années de la décennie, tout en précisant que leur évolution est susceptible de varier d'un pays à l'autre. Le climat des investissements en Indonésie mettra probablement davantage de temps à s'améliorer. Dans l'ensemble, il sera encore nécessaire de prendre des mesures pour remédier aux effets de la crise. ■

Les accords élargis visent à résoudre les problèmes de balance des paiements dus à des facteurs structurels.

Accords du FMI au 28 février 1999

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation			32.858,97	12.612,67
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Brésil ¹	2 déc. 1998	1 ^{er} déc. 2001	13.024,80	9.605,79
Cap-Vert	20 févr. 1998	19 avr. 1999	2,10	2,10
Corée ¹	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	1.450,00
Djibouti	15 avr. 1996	31 mars 1999	8,25	0,98
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Estonie	17 déc. 1997	16 mars 1999	16,10	16,10
Lettonie	10 oct. 1997	9 avr. 1999	33,00	33,00
Philippines	1 ^{er} avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	728,41
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	600,00
Uruguay	20 juin 1997	19 mars 1999	125,00	10,80
Zimbabwe	1 ^{er} juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
Accords élargis de crédit			24.176,22	14.563,68
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	15,80
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	470,72
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Gabon	8 nov. 1995	7 mars 1999	110,30	49,63
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	4.669,10	1.882,40
Kazakhstan	17 juil. 1996	16 juil. 1999	309,40	154,70
Moldova	20 mai 1996	19 mai 1999	135,00	72,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	379,09
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Pérou	1 ^{er} juil. 1996	31 mars 1999	300,20	139,70
Russie ¹	26 mars 1996	25 mars 2000	13.206,57	7.426,86
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.645,55	1.400,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	87,90
Accords FASR			3.896,86	1.965,29
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	35,30	23,53
Arménie	14 févr. 1996	14 sept. 1999	109,35	20,93
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	24 janv. 2000	93,60	17,55
Bénin	28 août 1996	27 août 1999	27,18	14,50
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 juin 1996	13 sept. 1999	39,78	6,63
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	81,06
Congo, Rép. du	28 juin 1996	27 juin 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	161,98
Éthiopie	11 oct. 1996	22 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Géorgie	28 févr. 1996	26 juil. 1999	166,50	27,75
Ghana	30 juin 1995	29 juin 1999	164,40	27,40
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	44,80
Haïti	18 oct. 1996	17 oct. 1999	91,05	75,88
Kenya	26 avr. 1996	25 avr. 1999	149,55	124,63
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	26 nov. 1999	81,36	54,24
Malawi	18 oct. 1995	16 déc. 1999	50,96	7,64
Mali	10 avr. 1996	5 août 1999	62,01	0,00
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 juin 1996	24 août 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	100,91	19,22
Niger	12 juin 1996	30 août 1999	57,96	9,66
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	43,52
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	417,01
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	41,20
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	59,50
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	71,34
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	100,30	60,00
Tanzanie	8 nov. 1996	7 nov. 1999	161,59	9,38
Tchad	1 ^{er} sept. 1995	28 avr. 1999	49,56	8,26
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	176,75
Total			60.932,05	29.141,64

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

En Chine, les prix et la demande sont sensibles à la libéralisation de la politique commerciale

La sensibilité des prix relatifs et de la demande intérieure et étrangère à la libéralisation du commerce en Chine ces deux dernières décennies est la question examinée par Valerie Cerra (Département Europe I), et Anuradha Dayal-Gulati (Institut du FMI), dans leur récente étude, *China's Trade Flows: Changing Sensitivities and the Reform Process*. En 1979, les échanges de la Chine s'opéraient suivant un plan central qui déterminait ce qui était exporté et importé. Aujourd'hui, ce sont les forces du marché qui déterminent le prix des exportations et importations et, dans une large mesure, leur composition. Il subsiste des restrictions à l'importation, mais la Chine est devenue une économie largement ouverte. La contribution du commerce des marchandises au PIB a triplé ces deux dernières décennies, passant de 10 % en 1979 à 36 % en 1997.

Avant la réforme

Avant la réforme, les échanges s'opéraient suivant un plan central destiné à assurer que les exportations procurent au pays suffisamment de devises pour lui permettre de faire face à ses besoins d'importations. Les exportateurs fournissaient les quantités fixées à 12 sociétés de commerce extérieur, et toutes les recettes en devises provenant de ces exportations étaient rétrocédées à la banque centrale au taux de change officiel et ultérieurement décaissées en exécution du plan d'importations.

Le plan d'importations désignait les importations de denrées alimentaires, de matières premières et de biens intermédiaires à effectuer pour combler l'écart entre production et demande intérieures. Les sociétés de commerce extérieur n'étaient pas libres de déterminer la composition des exportations ni le prix aux producteurs intérieurs. Des pertes à l'exportation étaient encourues lorsque ces sociétés étaient tenues d'acheter des biens à des producteurs inefficaces, à des prix relativement élevés, et de les revendre à des prix plus bas sur les marchés internationaux. En outre, comme les importations étaient seulement destinées à combler l'écart par rapport à la demande, ces sociétés devaient acheter les biens étrangers aux prix mondiaux et les revendre à des prix intérieurs fixés par voie administrative et encouraient souvent ainsi de grosses pertes.

Les réformes de 1984-85

En 1984, les autorités ont engagé des efforts de libéralisation résolus. Premièrement, le plan d'importations a été assoupli et un volume plus élevé de devises a pu ainsi être libéré pour financer des importations non obligatoires. En 1984, les administrations locales ont acquis le droit de conserver une partie des recettes en devises de leur région et, en 1985, ce droit a été étendu aux entreprises exportatrices. Dans ce système de contingents de rétention, les administrations locales et les entreprises pouvaient acheter à la banque centrale, au taux de change en

vigueur, des devises pour un montant égal à 25 % de leurs recettes d'exportation. Ces devises pouvaient ensuite servir à financer des importations hors plan.

Deuxièmement, le monopole dont jouissaient la plupart de ces sociétés a été aboli, ce qui a permis à leurs succursales d'être les agents d'entreprises intérieures, en particulier pour l'importation de biens. Les sociétés fournissaient désormais leurs services contre une rémunération, mais sans prendre à leur compte les profits ou les pertes sur les biens échangés.

Dans le cadre des réformes de 1984, environ 60 % des exportations relevaient d'un plan, 20 % représentaient les exportations en valeur retenues comme objectif pour les diverses provinces, et le reste était des exportations hors plan. Le prix d'achat des biens inscrits au plan était fixe; celui des autres pouvait être négocié. Cependant, la proportion des exportations obligatoires acheminée par l'intermédiaire des sociétés désignées étant élevée, les réformes de 1984 n'ont pas réussi à établir une relation systématique étroite entre les prix relatifs et les volumes à l'exportation.

Les importateurs pouvaient s'adresser à n'importe quelle société pour les importations non obligatoires, tant qu'ils étaient en mesure de régler le prix à l'importation et les coûts de la société. Avec la décentralisation, les sociétés de commerce extérieur ont proliféré et l'utilisation d'un tel système pour les importations non obligatoires s'est généralisée. L'acheminement d'une fraction accrue des importations par ce circuit signifiait que les variations des prix des marchés internationaux et les fluctuations du taux de change étaient absorbées directement par les consommateurs et non par les sociétés.

En 1985, les importations en valeur ont augmenté de plus de 60 % (quoique les exportations aient stagné). Leur essor tient en partie à la possibilité de se procurer des devises au taux officiel déprécié par le système de contingents de rétention. La forte détérioration de la balance commerciale a amené le gouvernement à durcir le contrôle des échanges. Le crédit a été resserré et les interdictions, contingents et licences d'importation ont été utilisés pour limiter les importations, dont la croissance a ralenti en 1986-87.

Les réformes ultérieures

En 1988, les contingents de rétention ont été relevés et les exportations obligatoires réduites de 30 %. En outre, les autorités ont facilité l'accès aux centres d'ajustement de change (créés en 1986), dans lesquels les entreprises étaient autorisées à acheter et vendre des devises à un taux déprécié dénommé taux de swap.

Les contingents de rétention ont été relevés pour les entreprises qui ont dépassé leurs objectifs, pour les secteurs prioritaires et pour les produits à valeur ajoutée intérieure plus élevée, comme les appareils électroménagers (rétention de 100 %) et les vêtements (60 %).



Ian S. McDonald

Rédacteur en chef

Sara Kane · Sheila Meehan

Elisa Diehl

Rédactrices

Philip Torsani

Maquettiste

Victor Barcelona

Graphiste

Édition française

Division française

Bureau des services linguistiques

Jeanne Bouffier

Traduction

Myriam Watrin

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 de la *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, International Monetary Fund, 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 XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

29 mars 1999

96

L'augmentation des contingents et la libéralisation de l'accès aux centres d'ajustement de change se sont traduits par un taux de change effectif à l'exportation égal à la moyenne pondérée du taux de change officiel et du taux de swap. L'administration centrale a continué à compenser les pertes sur les exportations obligatoires à un taux de plus en plus bas jusqu'à l'abolition de ces subventions en 1991, ainsi que du plan d'exportations tout entier.

Les réformes de 1988 représentent un grand pas dans l'accroissement de la sensibilité des exportations aux prix relatifs. Leur volume s'est accru d'environ 13 % en 1988, contre 7 % en moyenne sur les cinq années précédentes. Le relèvement des contingents n'aurait probablement pas stimulé de façon sensible les exportations si les sociétés n'en avaient pas fait profiter aux producteurs par une augmentation des prix d'achat. L'abolition du plan d'exportations et des subventions en 1991 a intensifié la concurrence entre les sociétés pour l'achat de produits et rendu les prix plus avantageux pour les fournisseurs à l'exportation. Le volume des exportations a augmenté d'environ 16 % en 1991, contre 7 % en 1990.

En vue de limiter l'effet des pertes des sociétés sur le budget de l'administration centrale, la réduction de la portée du plan d'importations s'est accompagnée d'un relèvement progressif des prix intérieurs. En 1989-90, le prix intérieur de l'acier, des métaux non ferreux et de plusieurs autres produits a été porté au niveau des prix mondiaux. En 1991, les subventions à l'importation de céréales vivrières et d'huiles végétales ont été davantage réduites. L'alignement sur les prix internationaux a probablement rendu le volume des importations plus sensible aux variations des prix relatifs.

Les réformes de 1994

En janvier 1994, le taux de change a été harmonisé avec le taux de swap en vigueur, ce qui a entraîné une dépréciation du taux officiel d'environ 50 %. Les contingents de rétention ont été abolis, et le régime fiscal a été révisé de manière à prévoir une TVA à taux zéro pour les exportations des entreprises intérieures et des nouvelles entreprises en partie ou en totalité sous contrôle étranger. Les exportateurs pouvaient aussi demander le remboursement de la TVA sur les biens de production. Il en est résulté un redressement marqué des exportations. Le taux de change applicable aux entreprises intérieures était égal à la moyenne pondérée du taux officiel et du taux de swap. Par contre, les entreprises en partie ou en totalité sous contrôle étranger n'étaient pas soumises aux contingents de rétention et étaient autorisées à conserver le total de leurs recettes d'exportation. L'harmonisation des taux opérée en 1994 a donc eu un effet plus important sur les résultats à l'exportation des entreprises qui ne sont pas sous contrôle étranger, contribuant ainsi à l'excédent dégagé dans ce secteur.



Docks du port de Shanghai. La libéralisation a eu pour effet d'accroître la sensibilité des exportations aux variations des prix relatifs ainsi que leur volume.

La réforme de 1994 a éliminé le plan d'importations, réduit les contingents et assoupli les conditions d'octroi de licences. Les droits de douane ont été abaissés pour certains produits et les barrières non tarifaires réduites.

Les investissements directs étrangers (IDE)

L'ouverture de la Chine aux investisseurs directs étrangers est une autre composante importante de la réforme. Dans la première phase (1979-85), l'objectif était d'attirer les investissements étrangers pour exploiter les ressources naturelles et développer le secteur des exportations. Ces investissements sont toutefois restés faibles jusqu'en 1983, car la main-d'oeuvre et l'infrastructure nécessaires faisaient défaut, mais la réorientation de la politique d'investissement après 1983 a accéléré ces flux. Des incitations fiscales spéciales destinées à encourager les investissements étrangers dans les industries à forte composante technologique ont été instituées. Les entreprises des zones économiques spéciales ont bénéficié de plusieurs avantages : concessions tarifaires plus généreuses, assouplissement du marché du travail, conditions libérales d'utilisation des terres, imposition plus faible du revenu et exonération temporaire d'impôt. En conséquence, les entrées de capitaux d'IDE dépassaient 4 milliards de dollars en 1991. Depuis 1992, la libéralisation s'est intensifiée et les zones franches ont rapidement proliféré, généralement sans l'autorisation préalable de l'administration centrale. En 1997, les flux nets d'IDE ont atteint plus de 40 milliards de dollars.

La sensibilité des exportations et importations à l'évolution du taux de change effectif réel s'est accrue avec le temps sous l'effet de réformes menées avec clairvoyance. Il est probable que la transition en cours à l'économie de marché rendra les entreprises intérieures plus réceptives aux signaux du marché.

Le document de travail n° 99/1, *China's Trade Flows: Changing Price Sensitivities and the Reform Process*, par Valerie Cerra et Anuradha Dayal-Gulati, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 92.