

Point de presse . . .

## Le rôle du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises financières

Le problème le plus complexe que soulève le renforcement du système financier international est de trouver comment le secteur privé pourrait participer davantage à la prévention des crises et, si une crise survient malgré tout, contribuer à en limiter les répercussions et la durée. Le 15 avril, Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a exposé lors d'un point de presse les principales conclusions d'une étude des services du FMI intitulée «*Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crises*».

Le résumé de la discussion au Conseil de cette étude a aussi été publié (voir encadré, page 114). Selon M. Boorman, l'étude et le résumé sont des rapports d'étape qui ne sauraient mettre un point final à ce dossier. Ces deux documents présentent une évaluation provisoire du dis-



M. Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, lors du point de presse.

positif d'intervention du secteur privé dans la prévention et la gestion des crises, ainsi que les solutions qui se sont déjà révélées applicables et les mesures concrètes que pourraient prendre les créanciers, le FMI, ses membres et l'ensemble de la communauté internationale.

À l'évidence, il n'y a pas de remède miracle et on finira par mettre au point une série non pas de règles, mais de principes dont s'inspireront, cas par cas, toutes les parties concernées par le règlement des crises. Il est en outre manifeste qu'on ne trouvera jamais une solution universelle et indiscutable. Cela étant, deux observations s'imposent : premièrement, les mesures préventives mises en place pour empêcher les tensions qui s'exercent sur la situation extérieure d'un pays de se transformer en crise doivent s'accompagner d'une prime élevée (voir page suivante)

Réunion du Comité intérimaire . . .

## Le renforcement de l'architecture financière internationale au coeur des débats



M. Ciampi, Ministre du Trésor de l'Italie.

Diverses initiatives importantes visant à renforcer l'architecture du système monétaire international ont été le pôle d'intérêt de la réunion que le Comité intérimaire a tenue à Washington le 27 avril. Celui-ci a en outre examiné l'évolution récente de l'économie mondiale, en particulier la riposte aux crises qui ont touché les pays d'Asie de l'Est, la Russie et le Brésil, les progrès dans le renforcement de la FASR et de l'Initiative PPTE, et l'aide du FMI aux pays sortant d'un conflit. Par ailleurs, il a cherché à déterminer comment la communauté internationale peut le plus efficacement évaluer l'impact régional de la crise du Kosovo, coordonner les efforts humanitaires et commencer à préparer la reconstruction.

Le Comité, qui se compose de 24 ministres des finances et gouverneurs de banque centrale, est présidé par Carlo Azeglio Ciampi, Ministre du Trésor de l'Italie. Les principales questions examinées par le Comité ont (suite à la page 116)

### Sommaire

113  
Point de presse  
de M. Boorman

113  
Réunion du  
Comité intérimaire :  
tour d'horizon

117  
Sur le site internet

118  
À l'ordre du jour  
de la réunion du  
Comité intérimaire

119  
Bogue de l'an 2000

121  
Évolution du crédit  
au Japon

123  
Données sur les  
taux de change  
de l'euro dans SFI

124  
Communiqués  
de presse  
Honduras  
Uruguay  
Jordanie

124  
Principaux taux  
du FMI

124  
Utilisation des  
crédits du FMI

126  
Accords du FMI

127  
Résistance de  
Singapour à la crise

**Le fond du message du Conseil d'administration et des services du FMI, c'est que les créanciers tout comme les emprunteurs doivent s'attacher davantage à prévenir les crises.**

(suite de la première page) et, deuxièmement, en cas de crise, tout doit être fait pour la résoudre de gré à gré et dans un esprit de coopération, eu égard aux intérêts des créanciers et des débiteurs.

### Participation du secteur privé

Dans leur étude, les services du FMI ont surtout cherché à répondre aux craintes de nombreux acteurs du secteur officiel. Ceux-ci redoutent que l'octroi de concours officiels considérables aux pays en crise ne permette au secteur privé de se désengager de ces pays sans pertes. L'éventualité d'un renflouement du secteur privé à la suite de mauvaises décisions d'investissement ou de prêt risque de perturber le fonctionnement des marchés, en ce sens que les créanciers peuvent être amenés à croire que, quoi qu'il arrive, ils seront probablement remboursés. Une telle solution a en fait un impact négatif sur les marchés si elle incite les acteurs du secteur privé à évaluer les risques avec moins de diligence ou si les prêts accordés sont pléthoriques (comme cela s'est passé dans un certain nombre de pays) ou s'accompagnent de conditions peu judicieuses.

La récente crise n'a en aucun cas donné lieu à un renflouement systématique du secteur privé. D'après des estimations publiées par l'Institut de finance internationale, le secteur privé (investisseurs, banques et porteurs d'obligations, notamment) aurait perdu quelque 350 milliards de dollars dans les trois pays d'Asie touchés par la crise et en Russie. Cependant, il existe bel et bien un problème de renflouement qui, dans un certain nombre de crises récentes, s'est surtout posé au niveau du marché à court terme, plus particulièrement le marché interbancaire que les créanciers peuvent, comme ils n'ont pas hésité à le faire, abandonner en cas de crise. En conséquence, les services du FMI ont con-

centré leur attention sur la dette à court terme, mais dans le contexte d'une évaluation des points faibles de la structure globale d'endettement des pays.

### Prévention

Le message le plus important qui ressort de l'étude et de la discussion au Conseil est que les emprunteurs et les créanciers doivent tout faire pour prévenir les crises. À cet égard, le Conseil est parvenu à plusieurs conclusions :

- Les pays doivent redoubler d'efforts pour maintenir une structure d'endettement judicieuse qui, notamment, ne soit pas déséquilibrée au profit du crédit à court terme; ils doivent aussi renforcer les systèmes d'alerte avancée afin de détecter les indices d'instabilité du marché, ainsi que les signaux que donne celui-ci.

- Il convient d'envisager de prendre des mesures pour éliminer le préjugé qui peut exister sur le marché en faveur des lignes de crédit interbancaires à court terme.

- Le FMI doit continuer d'aider les pays à établir des systèmes de suivi fréquent de la dette du secteur privé et intensifier sa surveillance sur la structure d'endettement des pays, l'emploi des dérivés dans cette structure, les engagements hors bilan et les autres éléments qui risquent d'aggraver la vulnérabilité des pays.

- Les pays doivent rester effectivement en contact avec les marchés des capitaux privés.

- Enfin, le FMI étudie actuellement comment il pourrait renforcer ses relations avec les marchés privés. Il faut aussi améliorer le contexte dans lequel le secteur privé évalue les risques et prend ses décisions afin que le prix de la dette soit fixé avec efficacité et réalisme.

### Résolution

Il se peut que, même avec un système renforcé, il faille un jour affronter une crise. Dans les cas extrêmes, lorsque les mécanismes de prévention se révèlent insuffisants ou qu'il est impossible de s'entendre sur une restructuration de gré à gré de la dette, les pays auront peut-être besoin d'envisager des actions supplémentaires si les pressions sur les comptes extérieurs ne diminuent pas. Les créanciers et la communauté internationale risquent eux aussi d'être amenés à intervenir. Lors de la discussion au Conseil, plusieurs conclusions ont été tirées au chapitre de la résolution des crises.

- Les pays devraient revoir certaines clauses types des contrats obligataires internationaux, et prévoir par exemple la possibilité pour les porteurs d'obligations d'en modifier les conditions à des majorités qualifiées ou de limiter les risques de poursuites par ce type de créanciers en cas de cessation de paiement.

### Discussions au Conseil d'administration

Le Conseil d'administration du FMI, qui est présidé par le Directeur général, est chargé de la conduite des affaires courantes du FMI, ce qui recouvre l'élaboration de nouvelles politiques, l'approbation des opérations financières et les consultations avec les pays.

Comme M. Boorman l'a expliqué à sa conférence de presse, lorsqu'une question est soumise au Conseil, les services du FMI établissent un document contenant des renseignements servant de base de discussion. Ce rapport présente une analyse de la question traitée ainsi que des propositions à soumettre à l'examen du Conseil d'administration.

À l'issue de la réunion, le Président fait un résumé des conclusions du Conseil d'administration.

- Les pays devraient envisager la possibilité d'ouvrir des lignes de crédit conditionnelles dans les banques commerciales.

- Les pays devraient étudier avec leurs créanciers la possibilité de créer des instruments visant à déplacer les risques en cas de crise. Le secteur privé a déjà beaucoup avancé sur ce dossier, et l'expérience qu'il a acquise pourrait aider les gouvernements.

- Les services du FMI devraient continuer d'envisager la possibilité d'adopter des instruments qui réduiraient les risques de déstabilisation consécutifs à des sorties de capitaux.

- Le FMI devrait continuer d'examiner sa propre politique de prêt aux pays qui ont accumulé des arriérés au titre de leur dette envers des créanciers privés, de sorte que, lorsqu'il le jugerait à propos, il pourrait aider ceux qui n'ont pu éviter la cessation de paiement.

### Approche fondée sur la collaboration

L'étude des services du FMI contient un certain nombre de propositions qui, selon M. Boorman, ont certes contribué à la discussion au Conseil, mais ne représentent pas nécessairement la position de l'institution. Il faut plutôt considérer qu'elles s'intègrent dans les travaux actuellement menés en vue de faire participer toutes les parties intéressées à la résolution de crises. Interrogé sur les objections formulées par certains agents du secteur privé aux idées exposées dans l'étude (la modification des contrats obligataires, par exemple), M. Boorman a répondu que tout le monde est fondamentalement d'accord sur l'objectif : comment réduire les risques de crise et résoudre dans un esprit de coopération les problèmes d'endettement lorsque survient une crise. L'une des solutions serait d'adopter dans les contrats obligataires des mécanismes, comme le vote à la majorité, qui permettraient aux pays en situation financière difficile de contacter l'ensemble de leurs créanciers pour restructurer leur dette de gré à gré. Sans de tels mécanismes, les pays qui sont écartés des marchés obligataires et qui ne peuvent honorer leurs obligations en matière de dette risquent d'être poursuivis par leurs créanciers, menace qui peut même limiter leurs chances d'ajustement et freiner l'application des réformes.

Notre objectif est que, dans un esprit de coopération, le débiteur et ses créanciers se réunissent et que l'ensemble des porteurs d'obligations évaluent alors la situation difficile du pays afin de la régler, éventuellement par un allongement des échéances ou des délais de remboursement. D'après les services du FMI, il serait dans l'intérêt des porteurs d'obligations et du pays que ce processus ne s'accompagne

pas d'effets perturbateurs. Il serait à l'évidence préférable pour les porteurs d'obligations que les difficultés du pays ne s'éternisent pas et pour le pays de progresser dans l'ajustement et la réforme sans de-



*M. Boorman (au centre) répond aux questions des journalistes après le point de presse.*

voir affronter des poursuites prolongées de la part d'un certain nombre de porteurs d'obligations.

Alors qu'on lui demandait pourquoi le secteur privé n'a apparemment pas donné suite aux initiatives analogues lancées après la crise mexicaine, M. Boorman a reconnu que les progrès sur ce dossier sont lents. Mais le choc de ces deux dernières années est très différent et plus grave. Tout d'abord, le redressement des marchés après la crise de 1994–95 a été relativement rapide et la communauté officielle n'a sans doute pas assez insisté pour faire avancer les réformes nécessaires. En revanche, la crise asiatique, sa propagation dans de nombreuses régions et les événements survenus en Russie et au Brésil ont peut-être convaincu les indécis qu'il serait préférable d'avoir des mécanismes pour atténuer les difficultés en cas de crise.

Il y a eu un changement complet d'attitude sur le présent dossier. La communauté internationale est, et demeurera, beaucoup plus sensibilisée au problème qu'après la crise mexicaine. Il existe aussi un vaste terrain d'entente entre la communauté officielle et le secteur privé. Cela ne veut pas dire que les choses seront faciles, nombre de questions étant controversées. Toutefois, nous pouvons nous intéresser en priorité à ces différences et exposer sans relâche nos points de vue. Des progrès sont possibles, car nous poursuivons tous le même objectif : comment venir à bout des chocs et des crises dans un esprit de collaboration. ■

On trouvera sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)) l'étude du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques intitulée «*Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crises*», le résumé du Président et le texte de la conférence de presse de M. Boorman.

(suite de la première page) été abordées par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à sa conférence de presse du 21 avril (page 118).

## Architecture financière internationale

Au sujet de la réforme de l'architecture, M. Camdessus a déclaré qu'il est temps de passer du concept général à des actions plus spécifiques. Il a fait observer que l'un des

avantages de la crise asiatique, c'est qu'elle a vivement favorisé l'établissement de propositions visant à renforcer le système monétaire international. Il est maintenant important de créer un système qui puisse mieux répondre aux besoins de la population du monde entier, a-t-il dit, ajoutant que le renforcement des politiques sociales est un complément essentiel de la réforme du système monétaire international.

Dans son examen des moyens de renforcer l'architecture financière internationale, le Comité s'est concentré sur cinq aspects :

- *Prévention et résolution des crises financières.* Le Comité intérimaire estime qu'une plus grande participation du secteur privé est essentielle à la prévention et à la résolution des crises. Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a parlé de deux rapports diffusés sur cette question à sa conférence de presse du 15 avril (voir page 113). Par ailleurs, le Comité a examiné les propositions visant à créer une ligne de crédit conditionnelle, ainsi que la question des prêts du FMI aux pays ayant des arriérés envers des créanciers privés.

- *Réforme institutionnelle et renforcement du Comité intérimaire.* Plusieurs propositions ont été avancées en vue de renforcer le Comité intérimaire, notamment par sa transformation éventuelle en un Collège, ayant pouvoir de décision, du Conseil des gouverneurs du FMI. À sa conférence de presse du 21 avril, M. Camdessus a fait observer que ce changement était déjà prévu par les Statuts du FMI et que c'était seulement une question de temps.

- *Libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux.* À sa réunion d'octobre 1998, le Comité a reconnu que la mise en place ou le resserrement du contrôle des flux de capitaux n'est pas un moyen efficace de corriger les déséquilibres économiques fondamentaux. Il a demandé au Conseil d'administration d'examiner les résultats donnés par de telles mesures, ainsi que les circonstances dans lesquelles celles-ci s'avèreraient appropriées. Par ailleurs, il a souligné que la libéralisation des mouvements de capitaux doit s'effectuer de manière ordonnée, graduelle et bien enchaînée. Ces questions ont été approfondies à la réunion de printemps 1999 du Comité.

- *Normes internationales et surveillance du FMI.* Le Comité a examiné les récents efforts de renforcement de la NSDD par l'adoption d'une nouvelle norme de diffusion des données sur les réserves internationales (*Bulletin du FMI*, 12 avril, page 107). En outre, il a passé en revue les progrès dans l'élaboration d'un code de bonnes pratiques pour les politiques monétaire et financière, ainsi que d'un manuel sur la transparence des finances publiques. Un rapport d'étape sur la mise au point des normes internationales et la surveillance du FMI a été diffusé le 22 avril et affiché sur le site du FMI.

- *Transparence.* À la réunion qu'il a tenue lors de l'Assemblée annuelle de 1998, le Comité a reconnu qu'«une plus grande transparence et une meilleure communication des données, tant du secteur public que du secteur privé, sont essentielles pour améliorer le fonctionnement des marchés financiers» (*Bulletin du FMI*, 26 octobre 1998, page 319). Il a également reconnu que le FMI contribue, quant à lui, à la transparence en divulguant davantage de renseignements sur ses politiques par la publication de notes d'information au public (NIP), ainsi que par une diffusion plus large des lettres d'intention et des documents-cadres de politique économique qui sous-tendent les programmes qu'il appuie.

## Perspectives de l'économie mondiale

Pour ce point de l'ordre du jour, ce sont les dernières analyses et projections du rapport sur les Perspectives de l'économie mondiale que le Comité a pris comme base de discussion. Le rapport a été communiqué à la presse le 20 avril et a fait l'objet, le même jour, d'une conférence de presse donnée par Michael Mussa, Directeur du Département des études du FMI.

Dans sa déclaration d'ouverture, M. Mussa a insisté sur trois grands points :

- La prévision d'une croissance mondiale de 2,3 % pour 1999 diffère peu de celle de l'année précédente. L'accélération de la croissance prévue pour les États-Unis, le Canada, l'Australie, la Corée, la Malaisie et la Thaïlande viendrait compenser le ralentissement attendu pour le Japon, l'Amérique latine et un certain nombre de pays européens.

- Les chances que les prévisions actuelles pour 1999 se confirment ou non sont à peu près égales, ce qui représente un changement considérable par rapport à l'état des prévisions d'octobre et de décembre 1998, qui risquaient nettement d'être trop optimistes. En particulier, le Brésil a assisté à un rétablissement remarquable de la confiance dans son économie. Par ailleurs, le retour des flux de capitaux vers les pays émergents semble probable.

- Pour l'an 2000, la production devrait remonter pour l'ensemble des pays à 3,4 %, soit 1 % de plus qu'en 1999. Cette prévision est toutefois menacée par un cer-



M. Crockett, Directeur général de la Banque des règlements internationaux (à gauche), et M. Tietmeyer, Président de la Deutsche Bundesbank, à la conférence de presse qui a suivi la réunion du Forum pour la stabilité financière.

tain nombre de facteurs, notamment la probabilité d'un ralentissement de la croissance aux États-Unis, des perspectives de reprise incertaines pour l'Europe et le Japon, et l'évolution des économies en développement et en transition. (Un exposé complet des conclusions sur les Perspectives de l'économie mondiale sera publié dans le numéro du *Bulletin* du 17 mai. Le rapport est affiché sur le site du FMI).

### Autres questions abordées

Parmi les autres points de l'ordre du jour figurent le renforcement de l'Initiative PPTE et le financement de la FASR, l'aide du FMI aux pays sortant d'un conflit et l'impact économique régional de la crise du Kosovo.

L'une des importantes questions qui ont été abordées est l'allègement de la dette des pays les plus pauvres. À sa conférence de presse, le Directeur général a noté qu'un large consensus s'est dégagé en faveur de l'adoption d'autres mesures d'allègement de la dette. Les questions qui demandent une réponse sont les suivantes : combien les membres les plus puissants du FMI et les créanciers bilatéraux seraient-ils en mesure d'apporter? Comment les ressources devraient-elles être allouées? Et, dans l'allocation des ressources, les membres devraient-ils chercher à alléger davantage la dette des 23 pays déjà déclarés admissibles à un allègement, ou à allonger la liste des bénéficiaires potentiels?

### Réunions préliminaires

Les Suppléants du Comité intérimaire se sont réunis pour la première fois le 13 avril, au siège du FMI, sous la présidence de Mario Draghi (Italie) pour étudier les questions à soumettre deux semaines plus tard à l'examen des ministres.

Le nouveau Forum pour la stabilité financière, présidé par Andrew Crockett, Directeur général de la BRI, a tenu sa première réunion le 14 avril au siège du FMI. La création de ce forum avait été approuvée le 20 février par les ministres des finances et gouverneurs de banques centrales des pays du G-7 à leur réunion de Bonn, sur la proposition de Hans Tietmeyer, Président de la Deutsche Bundesbank (*Bulletin du FMI*, 15 mars, page 66). Le forum, qui se réunira à intervalles réguliers, favorisera une coordination plus formelle des actions des ministères des finances, des banques centrales et autres organismes financiers en vue de promouvoir la stabilité financière internationale, d'améliorer le fonctionnement des marchés et de réduire le risque systémique.

À une conférence de presse donnée avec M. Tietmeyer après la réunion inaugurale, M. Crockett a déclaré que le forum n'est pas un centre de gestion des crises, mais qu'il est chargé d'assurer le suivi des points faibles et de repérer les causes de préoccupation dans des domaines particuliers. En particulier, le forum commencera par créer des groupes de travail dont l'attention sera centrée sur les institutions à fort levier financier (fonds spéculatifs), qui peuvent devenir une source de préoccupation si elles se mettent dans une situation vulnérable, les centres financiers offshore, et les risques posés aux pays par les flux de capitaux à court terme.

### Comité du développement

La réunion du Comité intérimaire a été suivie, le mercredi 28 avril, de celle du Comité du développement, qui a été présidée par Tarrin Nimmanahaeminda, Ministre des finances de la Thaïlande. ■

### Sur le site internet

#### Notes d'information

99/16, 7 avril. Le FMI achève l'examen du programme de la Thaïlande et approuve un décaissement en faveur de ce pays.

99/17, 7 avril. Le FMI achève l'examen du programme de la Corée et approuve l'achat par ce pays de 245 millions de dollars dans les tranches de crédit.

99/18, 22 avril. Le FMI publie des études de cas expérimentales sur les pratiques en matière de transparence.

#### 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. Elles présentent aussi, sur la décision du Conseil d'administration, l'évaluation qui ressort de ses discussions de fond. NIP récemment diffusées :

- 99/29 : Grenade, 2 avril
- 99/30 : Cambodge, 6 avril

99/31 : Sainte-Lucie, 8 avril

99/32 : Pologne, 8 avril

99/33 : Indonésie, 13 avril

99/34 : Yémen, 15 avril

99/35 : Cameroun, 15 avril

99/36 : le FMI prend d'autres mesures pour renforcer la transparence, 16 avril

#### Lettres d'intention et mémorandums 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; la discussion au Conseil est rendue publique sur la décision de celui-ci. Documents récemment diffusés :

- Thaïlande : lettre d'intention, 6 avril
- Ukraine : lettre d'intention, 9 avril
- Uruguay : lettre d'intention, 12 avril
- Bulgarie : lettre d'intention, 14 avril
- Zambie : lettre d'intention, 19 avril

Le texte intégral de ces documents est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

<http://www.imf.org>

## M. Camdessus évoque les questions à l'ordre du jour de la réunion du Comité intérimaire

*Voici des extraits de la déclaration d'ouverture faite par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à sa conférence de presse du 21 avril. Le texte intégral est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).*

Comme d'habitude, le Comité intérimaire examinera les perspectives de l'économie mondiale et son évolution récente. Il portera son attention en particulier sur la riposte aux crises survenues récemment en Asie, en Russie et en Amérique latine.

Il abordera en outre la question du renforcement de l'architecture du système monétaire et financier international. Il est temps maintenant de passer du concept général à des actions plus spécifiques.

Ensuite, et c'est une question qui suscite un intérêt croissant, il s'agit de savoir comment renforcer notre Initiative en faveur des PPTE, ainsi que la FASR, établie à l'intention des pays les plus pauvres, et son financement.

### L'aide au Kosovo

Nous étudierons en outre comment renforcer notre action en faveur des pays sortant d'un conflit. Nous aborderons certainement la question du Kosovo et examinerons comment la communauté internationale pourra, tout d'abord, évaluer l'impact régional de cette crise et coordonner les efforts humanitaires et, ensuite, commencer à préparer la reconstruction.

En ce qui concerne les perspectives économiques, nous avons fait beaucoup de chemin depuis octobre. Le climat est maintenant bien plus favorable. Bien sûr, 1999 n'offre pas la perspective d'une croissance spectaculaire; en fait, celle-ci sera légèrement au-dessous de son niveau de 1998, bilan déjà peu brillant. Mais nous tablons sur une accélération de la croissance, et nous escomptons des résultats bien meilleurs pour 2000 — une expansion de 3,4 % au lieu de 2,3 % — ainsi qu'une croissance plus solide, dès lors que les réformes inscrites aux programmes des pays touchés par la crise, si elles sont mises en oeuvre, sont de nature à placer ces pays sur un sentier de croissance plus sûr. Mais il y a des régions du monde qui se heurtent encore à des difficultés et des problèmes. L'Amérique latine dans son ensemble sera en récession, même si la situation du Brésil et de l'Amérique latine en général est aujourd'hui bien meilleure qu'il y a deux mois. Nous pensons que la croissance pourrait reprendre dans cette partie du monde au cours des mois à venir et se raffermir rapidement à la fin de 1999 ou au début de 2000. On observe par ailleurs des signes d'un début de reprise des flux de capitaux vers les marchés émergents.

Si la situation s'est améliorée, on ne peut guère crier victoire. Tout dépendra de la qualité des mesures

d'ajustement et de réforme et de la persévérance dans leur application.

Le Comité examinera en outre comment les trois grands blocs monétaires se répartiront la responsabilité de maintenir la demande à un niveau adéquat. Les débats porteront sur les relations de change entre ces blocs et le régime des changes des pays émergents.

Au sujet de la réforme de l'architecture, je peux dire que l'un des avantages de la crise asiatique c'est peut-être qu'elle a vivement favorisé l'établissement de propositions visant à renforcer le système monétaire international. Un large consensus s'est dégagé sur ce principe, ainsi que sur la libéralisation des marchés de capitaux.

Il s'agit maintenant de savoir comment passer des grands principes généralement agréés à des actions spécifiques et rapides. Certains ont exprimé la crainte qu'avec l'amélioration de la situation économique générale dans le monde entier, le désir de réformer le système ne s'émousse. Je ne pense pas que ce soit le cas. Chaque jour qui passe montre que la volonté d'agir est toujours présente. Mais méfions-nous du terme «architecture». Il se peut qu'il ne décrive pas exactement ce que nous faisons. Nous cherchons à créer un système qui puisse effectivement mieux répondre aux besoins des populations du monde entier. Cela implique que nous devons continuer à chercher à intégrer à l'économie mondiale les pays qui n'ont jusqu'à présent pas assuré leur intégration. Nous ne devons pas oublier non plus que le renforcement des politiques sociales est un complément essentiel de la réforme du système monétaire international.

### Allègement de la dette

Un large soutien s'est dégagé en faveur d'un allègement plus grand de la dette des pays les plus pauvres. On s'accorde généralement à penser qu'il est temps d'adopter d'autres mesures pour alléger la dette. Nombre de questions demeurent toutefois en suspens : combien les principaux actionnaires de nos institutions et les créanciers bilatéraux sont-ils disposés à investir dans cet effort? Quel est le meilleur moyen d'allouer ces ressources? Devons-nous, dans l'allocation des ressources, chercher à alléger davantage la dette des 23 pays déjà déclarés admissibles à un allègement? Ou devons-nous utiliser les ressources pour allonger la liste des bénéficiaires potentiels? Je penche personnellement pour cette deuxième option. S'il y a une chose que nous avons apprise sur l'allègement de la dette, c'est que ce n'est pas le montant de la réduction — certes un aspect des plus essentiels — qui importe le plus, mais la qualité et la durée de l'effort économique qui doit appuyer l'allègement de la dette et changer les choses en mieux. Les ressources doivent être affectées à l'allègement d'une manière propre à inciter les pays à persévérer dans leur effort d'ajustement et de réforme.



M. Camdessus

## Le FMI lance ses forces dans la lutte contre le «bogue» de l'an 2000

À 250 jours seulement de l'échéance, où en sont les préparations des pays membres du FMI face au problème du «bogue» de l'an 2000, et que peut faire le FMI pour leur être des plus utiles? Ces dernières années, le FMI s'est attaché à aider les pays membres et la communauté financière mondiale à faire face à diverses crises financières. Il n'a pas pour autant ignoré les signes qu'un problème risque de se poser à l'échelle planétaire le 1<sup>er</sup> janvier 2000, car les ordinateurs pourraient alors considérer les deux derniers chiffres représentatifs de l'année comme correspondant à 1900. Le FMI reconnaît qu'il a particulièrement intérêt à évaluer le stade de préparation des systèmes qui influent directement sur la politique macroéconomique et étudie cette question depuis un certain temps.

Le Bureau des services informatiques du FMI a organisé un séminaire, tenu le 13 avril, à l'intention des administrateurs et des membres des services du FMI. Des experts de renom ont été invités à partager leurs connaissances des répercussions de ce problème sur l'économie mondiale et à faire part de leur évaluation des conséquences à prévoir si un pays ne prend pas de mesures pour y remédier ou n'élabore pas de plan d'urgence. Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a ouvert les débats en notant que la direction du FMI insiste vivement sur la nécessité de sensibiliser davantage les membres aux risques que pose ce problème, notamment pour le fonctionnement des systèmes vitaux qui influent sur l'activité au quotidien de leurs économies et leur interaction avec d'autres au sein de l'économie mondiale.

Les quatre principaux intervenants — John Koskinen, Président du Council on Year 2000 Conversion du Président Clinton, Edward Yardeni, Économiste en chef, Deutsche Bank Securities, Tim Shephard-Walwyn, Président du Groupe de coordination «Global 2000», et Lou Marcoccio, Directeur des études de GartnerGroup — ont communiqué des informations tant générales que propres à divers pays et s'accordent à penser que les effets macroéconomiques de ce problème pourraient être désastreux si les pays ne consacrent pas les mois restants de 1999 à le résoudre.

### Nature du problème

M. Koskinen a fait observer que ce problème était d'abord largement considéré, à tort, comme relevant de la technologie de l'information et non comme un problème de gestion ou de coûts économiques — point de vue auquel les trois autres orateurs ont fermement souscrit. Les responsables doivent prendre conscience que la solution de ce problème passe par l'évaluation et la gestion des risques, des perceptions et des comportements. Le tout, c'est de comprendre la

nature du problème et d'élaborer des plans d'urgence pour le contourner.

### Tous les pays sont-ils prêts?

La plupart des pays ont tardé à s'attaquer à ce problème. Selon M. Marcoccio, la distance entre ceux qui sont le plus avancés dans leurs préparations et les retardataires s'agrandit. Plus de 30 pays n'ont pas encore commencé à y faire face, et 93 % des sociétés d'informatique et des gouvernements ne savent pas quand



leurs systèmes tomberont en panne; enfin, 81 % de tous les logiciels vendus dans le commerce ne sont pas certifiés an 2000. Cependant, les pays sont davantage sensibilisés à ce problème et les dépenses affectées à sa solution ont augmenté.

Quoique très avancés dans leurs préparations, les États-Unis ne pourront probablement pas assurer l'adéquation de tous leurs systèmes avant le 1<sup>er</sup> janvier. Néanmoins, les experts s'accordent généralement à penser qu'ils s'en tireront «relativement bien». Aucune catastrophe de dimension nationale n'est prévue, bien que des défaillances localisées soient bien possibles. L'administration fédérale prend des dispositions pour assurer le bon fonctionnement de ses systèmes et des interfaces avec ceux des États et des administrations locales.

En outre, les États-Unis et l'ONU unissent leurs efforts pour sensibiliser d'autres pays et les inciter à l'action. Bien qu'il y ait une prise de conscience plus grande de ce problème, un grand nombre de pays ne savent pas très bien comment ils seront affectés et préfèrent attendre, stratégie que les orateurs ont qualifié de très risquée. Les réparations seront faciles à faire, mais tout le monde cherchera les mêmes moyens de les faire au même moment. M. Yardeni souscrit à ce point de vue, comparant ce phénomène à un problème de plomberie. Si tout le monde a le même problème et appelle le plombier en même temps, il y aura des goulets d'étranglement.



M. Koskinen, Président du Council on Year 2000 Conversion du Président Clinton (à gauche), et M. Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI.

**Le bogue de l'an 2000 est un problème de gestion, et non de technologie de l'information.**



Pour ce qui est du reste du monde, les experts ont indiqué que les pays qui se heurtent dans l'immédiat à des difficultés économiques leur ont donné, il va sans dire, la priorité. D'autres pays qui ne dépendent pas de vastes systèmes reposant sur un ordinateur central ont tout d'abord ignoré le spectre de l'an 2000. Cependant, même dans les pays moins technologiquement avancés, certains systèmes vitaux sont en partie informatisés et sont eux aussi vulnérables au bogue de l'an 2000 qui

réduire au minimum l'effet potentiel du problème de l'an 2000 sur l'économie et la population mondiales.

### Que peut faire le FMI?

Les membres des services du FMI participant au séminaire souhaitaient particulièrement savoir ce qu'ils pouvaient faire pour aider les pays membres à faire face au bogue de l'an 2000. «Beaucoup», leur a-t-on répondu. Assimilant ce problème au classique «dilemme du prisonnier» en raison du manque d'informations sur les mesures que les pays prennent pour s'y préparer et du fait de l'incertitude qui l'entoure, M. Shepherd-Walwyn a présenté des arguments convaincants en faveur de l'intervention du FMI. Il a engagé le FMI, qui a accès aux plus hauts niveaux de l'administration et a le pouvoir d'influencer les décisions gouvernementales, à encourager les pays à créer une structure chargée de cette question, à nommer un coordinateur de haut niveau et à recueillir des informations sur le stade de préparation. Par la communication d'informations, les pays peuvent aider les gens à



*(De gauche à droite) MM. Marcoccio, Shepherd-Walwyn et Yardeni évaluent les conséquences macroéconomiques du bogue de l'an 2000.*

pourrait, en causant des pannes d'électricité, des retards dans les activités portuaires ou des pénuries d'approvisionnement, désorganiser complètement une économie. M. Koskinen a cité en particulier le secteur des transports maritimes internationaux, dont les problèmes informatiques pourraient avoir des effets généralisés.

évaluer les risques et dissiper les incertitudes, ce qui contribuerait pour beaucoup à prévenir la panique propre à déclencher une récession mondiale.

### Que peuvent faire les pays?

Il ne reste plus beaucoup de temps et les pays mal préparés croient que la solution la plus facile et la plus rentable, c'est d'attendre que le problème se pose pour y faire face. Qu'ils se détrompent, ont soutenu d'une seule voix les orateurs. Bien qu'ils aient affirmé qu'il n'y a pas de solution toute faite, ils ont à plusieurs reprises souligné que les pays doivent commencer immédiatement, quel que soit leur stade de préparation, à prendre des mesures correctives et à établir des plans d'urgence. Ils doivent identifier les systèmes vitaux, réparer ceux qu'ils ont le temps de réparer, et chercher comment se passer, le cas échéant, de ceux qu'ils n'auront pas le temps de réparer.

Plus précisément, le FMI devrait encourager les banques centrales à élaborer des plans pour inspirer confiance au public. En prévision de l'an 2000, il se peut que les instruments de crédit suscitent des appréhensions, ce qui pourrait provoquer une «fuite vers la qualité» (les investisseurs optent pour des placements plus sûrs). Le bogue de l'an 2000 est un problème systémique et il appelle une action collective et concertée.

Les secteurs qui sont le plus susceptibles d'être touchés et où les efforts devront se concentrer sont l'électricité, les télécommunications, les transports, les activités manufacturières, le commerce de gros et de détail, les services et administrations publiques (y compris les services fiscaux), la défense militaire et le commerce international. Par contre, sur le plan national ou international, les systèmes bancaires et financiers sont bien préparés.

John O'Keefe, du Département d'État américain, a fait valoir que le FMI n'a pas beaucoup de temps ni de ressources pour aider les pays à se préparer. Pour cette raison, il y a lieu de donner la priorité aux pays les plus vulnérables qui ont les liens les plus étroits avec le système financier international. M. Yardeni estime que le FMI doit prendre l'initiative. Il doit exiger des pays qu'ils intensifient leurs efforts de préparation pour pouvoir obtenir son aide. Il a en outre proposé que des ressources soient affectées à cet usage dans le cadre des programmes appuyés par le FMI.

Pour la plupart des pays, le gros problème, c'est l'organisation et les ressources. Comme les catastrophes naturelles, ce problème appelle une action concertée. Les Nations Unies, avec l'appui de la Banque mondiale, ont créé le Centre de coopération internationale an 2000, dont le but est de diffuser des informations dans le monde entier et d'encourager les pays et branches d'activité à intensifier leur coopération et leur action afin de

### Conclusion

M. Fischer a noté que le FMI est parvenu à un tournant dans son action face au «bogue» de l'an 2000. Après avoir recueilli des informations et prévenu ses pays membres des risques à craindre, notamment de la possibilité que nombre d'entre eux subissent des inconvénients, des perturbations ou des crises au niveau de l'offre de biens et services, le FMI doit à présent commencer à encourager les pays à envisager l'élaboration de plans d'urgence pour assurer la continuité des fonctions essentielles. Aussi doit-il bien connaître les sources d'aide extérieures pour pouvoir offrir des solutions possibles aux pays qui se tourneront vers lui. ■

# La recapitalisation des banques, une solution à la contraction du crédit au Japon

Les initiatives budgétaires et monétaires prises au cours des années 90 n'ont pas réussi à relancer l'économie japonaise, victime de la récession la plus longue et la plus profonde de l'après-guerre. Une pénurie généralisée de capitaux bancaires a-t-elle bloqué les canaux habituels de distribution du crédit par lesquels une politique monétaire assouplie peut stimuler la croissance économique réelle? Cette question est examinée par David Woo, du Département de la monnaie et des changes, dans son étude *In Search of "Capital Crunch": Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*.

Les politiques macroéconomiques habituelles n'ont pas réussi à sortir l'économie japonaise du marasme où elle s'est trouvée tout au long de la décennie 90. Le stimulant budgétaire introduit en 1995 a donné lieu à une croissance éclair, qui s'était déjà dissipée en 1997. La politique monétaire semble, elle aussi, être restée sans effet en dépit de taux d'intérêt nominaux à court terme quasiment nuls. L'inefficacité des politiques budgétaire et monétaire a amené certains observateurs à conclure à la nature moins cyclique que conjoncturelle de la récession japonaise, dont les signes sont un secteur bancaire en difficulté, une population vieillissante, la rigidité du marché du travail et la réglementation excessive du secteur des services.

Ces jours-ci, la thèse que les problèmes du système bancaire sont les principales causes du malaise japonais est très répandue. Ses défenseurs font valoir que la dégradation de la qualité des prêts et la perte de valeur des titres détenus par les banques (résultat de la baisse des cours en bourse) ont grignoté les fonds propres des banques. Face à l'érosion de leur assise financière et au resserrement du contrôle dont elles font l'objet, les banques ont réduit leurs prêts pour se conformer aux normes de fonds propres. Cette initiative a causé la faillite des emprunteurs marginaux, accroissant ainsi le volume des prêts improductifs et intensifiant les pressions sur les fonds propres des banques. La situation n'a en rien été améliorée par la forte augmentation des défauts de paiements sur les prêts des banques japonaises aux pays du Sud-Est asiatique. Ce scénario illustre la thèse de la « contraction du crédit » utilisée pour expliquer la crise japonaise. Les banques ont bloqué les canaux de distribution du crédit qu'ils maintiennent généralement ouverts et ont ainsi neutralisé les effets d'un assouplissement de la politique monétaire.

Cette thèse a gagné d'autres adeptes lorsque le gouvernement japonais a annoncé un programme de restructuration bancaire de 60 billions de yen en octobre 1998 et assoupli le cadre réglementaire en apportant des modifications comptables pour relever le ratio de fonds propres de toutes les banques. Entre-temps, en vue de compenser le recul du crédit bancaire, la Banque du Japon a multiplié ses prises en pension d'effets commer-

ciaux et, ce faisant, est devenue l'un des principaux fournisseurs indirects de crédit au secteur non financier.

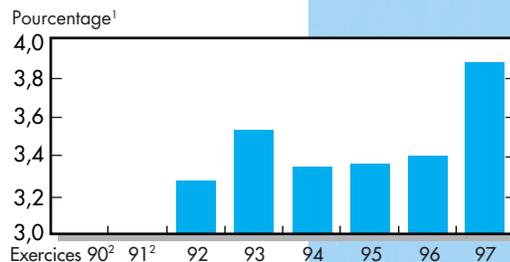
L'auteur teste l'hypothèse que la pénurie de capitaux bancaires a limité la capacité de prêt des banques japonaises dans les années 90. À l'aide d'un échantillon de banques détenant 90 % du total des actifs, il examine la dynamique entre l'évolution des postes du bilan des banques et leurs fonds propres. Il n'a rien trouvé avant 1995 qui puisse accréditer cette théorie. En fait, dans la première moitié de la décennie, il semble que les banques faiblement capitalisées aient eu tendance à accroître leurs prêts plus vite que les autres. Mais les faits observés en 1997 corroborent fortement cette hypothèse. Ce qui distingue cette année des autres, c'est un ensemble de changements fondamentaux dans le système financier, notamment l'atténuation du problème du risque moral, lorsque le gouvernement n'a rien fait pour empêcher la faillite d'une série d'institutions financières en vue, ainsi que le renforcement sensible du cadre de surveillance et de réglementation bancaire et un suivi plus minutieux des opérations des banques par le marché.

## Comportement des banques japonaises dans les années 90

Le bilan des banques japonaises, jugées les plus solides du monde il y a 10 ans à peine, a fait apparaître dans les années 90 une détérioration sans précédent. À la fin des années 80, les prêts des banques aux promoteurs immobiliers s'étaient fortement accrus. La baisse du prix des terrains, qui a débuté en 1992, a suscité de graves préoccupations quant à la qualité de ces prêts, souvent accordés dans des conditions laxistes et principalement garantis par ce qui s'est avéré être des terrains surévalués. Le volume des prêts improductifs a augmenté (voir graphique). En dépit de l'abandon d'un large volume de créances et de la cession de créances douteuses, la part des prêts improductifs (somme des

prêts aux entreprises en faillite et des arriérés de six mois au moins) dans le total des créances bancaires s'est fortement accrue en 1997. Face à cette situation, les banques ont sensiblement accéléré leurs provisions pour pertes sur prêts, encourageant ainsi de grosses pertes d'exploitation. Ces pertes, conjuguées à la poursuite du versement des dividendes décidée par la plupart d'entre elles, ont encore érodé leur assise financière. Par ailleurs, la ma-

### Prêts improductifs



¹De l'encours total des prêts des grandes banques.

²Données non disponibles.

Source : FMI, document de travail n° 99/3, *In Search of "Capital Crunch": Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*

**Le sentiment que la santé des banques est liée à leur ratio de fonds propres explique peut-être pourquoi les banques faiblement capitalisées ont commencé à réduire leurs prêts.**

jorité des banques n'ont pu mobiliser de nouveaux capitaux sur le marché.

En 1997, la constitution de provisions pour créances douteuses a été soumise à un contrôle moins rigoureux, ce qui a laissé la décision en la matière aux banques elles-mêmes. Face à une pénurie de capitaux, les banques fragiles ont eu tendance à constituer des provisions insuffisantes.

**Qu'est-il arrivé en 1997?**

Pour le système financier japonais, 1997 est une année qui fait date. Un ensemble de facteurs ont provoqué un changement dans l'attitude des autorités de contrôle et dans la perception des banques par le marché; il en a résulté une modification sensible par les banques de leur comportement en matière de prêts. L'auteur l'impute à l'intensification des difficultés du système financier, des pressions de la réglementation et de la vigilance du marché.

*Des difficultés accrues.* Une série de fermetures et l'annonce des difficultés de plusieurs institutions financières très en vue sont venues rompre l'harmonie en 1997, appelant l'attention du marché sur la viabilité et l'intégrité du système tout entier.

- La fusion de la Hokkaido Takushoku Bank, l'une des 20 plus grandes banques japonaises, avec la Hokkaido Bank, annoncée en avril, a dû être différée en raison des créances douteuses de la première. Avant que la fusion ait pu avoir lieu, la Hokkaido Takushoku Bank s'est effondrée (17 novembre) — une première dans l'histoire du Japon.

- Il a été ordonné à la Nissan Mutual Life Insurance de suspendre ses activités pour cause d'insolvabilité. Cette fermeture a mis en question la viabilité de l'ensemble du secteur des assurances.

- La fermeture décidée par la Sanyo Securities a sérieusement mis en cause la capacité des institutions fragiles à honorer leurs obligations interbancaires.

- Sous le poids de ses importantes obligations hors bilan, Yamaichi Securities a suspendu ses activités dans une première étape vers la fermeture totale.

- Face à d'importants retraits de fonds et incapable de mobiliser des capitaux sur le marché, la Tokuyo City Bank s'est écroulée.

- La Banque du Japon a demandé à Daiwa Securities et à Nikko Securities de lui proposer des mesures concrètes visant à rétablir leur santé financière.

- Pour éviter une crise systémique en assurant l'intégrité du système de paiement et un remboursement aisé des dépôts, la Banque du Japon a accordé des prêts d'urgence à plusieurs institutions financières en faillite, dont la Hokkaido Takushoku Bank et Yamaichi Securities, sans exiger de garantie.

Ces événements ont eu un effet de signal sur le comportement des banques survivantes, qui ont été ainsi amenées à être plus prudentes. Dans la mesure où la faillite des institutions financières découle d'une décision consciente de non-intervention du gouvernement, le problème de l'aléa moral est sensible-

ment atténué. Les banques survivantes se sont rendu compte qu'elles subiraient le même sort que les autres sans un prompt rétablissement de leur santé financière. Le sentiment que celle-ci est liée aux ratios de fonds propres est peut-être l'une des raisons pour lesquelles les banques peu capitalisées ont commencé à réduire leurs prêts.

*Les pressions de la réglementation.* La législation adoptée en 1997 exige des banques qu'elles engagent un processus d'auto-évaluation, leur conférant la responsabilité d'évaluer leurs actifs de manière prudente et réaliste, et fixe pour le ratio de fonds propres les seuils en deçà desquels les autorités de contrôle peuvent ordonner aux banques de prendre des mesures correctives. En outre, un organisme de contrôle financier autonome et indépendant a été créé pour permettre une action plus efficace des autorités compétentes.

*Vigilance du marché.* Les faillites bancaires ont provoqué des retraits de fonds massifs des banques (en dépit de la garantie des dépôts), et l'afflux de capitaux dans le Système d'épargne postale, dont les engagements sont directement garantis par l'État. Rares sont les banques qui n'ont pas, par voie de conséquence, assisté à la chute des cours de leurs actions, bien que le marché ait bien su différencier les banques solides des autres. Les banques peu capitalisées ont été obligées d'augmenter rapidement leur ratio de fonds propres, probablement en réduisant leurs prêts, puisqu'elles étaient moins susceptibles que les autres de mobiliser des capitaux sur le marché.

**Conclusion**

Deux thèses ont été avancées ces dernières années pour expliquer l'inefficacité apparente de la politique monétaire japonaise. D'après la première, celle de la trappe de liquidité, les taux d'intérêt réels au Japon sont trop élevés et les taux d'intérêt nominaux, déjà quasiment nuls, limitent la capacité de la banque centrale à assouplir la politique monétaire. Selon la deuxième, ou thèse de la contraction du crédit, les canaux de distribution du crédit sont bloqués et les banques n'ont pas réagi à la baisse des taux d'intérêt en prêtant davantage à cause d'une pénurie de capitaux. L'auteur teste la validité de cette hypothèse en analysant la relation entre les capitaux bancaires et la croissance du crédit. Il ne trouve rien qui accrédite cette thèse au début des années 90, mais de nombreux faits corroborent l'hypothèse à partir de 1997, année qui a vu un renforcement sensible du cadre réglementaire, l'intensification de la surveillance exercée par le marché et l'atténuation du problème de l'aléa moral. Les conclusions de l'auteur peuvent être considérées comme venant à l'appui du programme de recapitalisation bancaire que le gouvernement a mis en place en octobre 1998 dans la mesure où ce programme vise à atténuer la crise du crédit. ■

Le document de travail n° 99/3, *In Search of "Capital Crunch": Supply Factors Behind the Credit Slowdown in Japan*, par David Woo, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI.

## Publication des indices de taux de change effectifs pour la zone euro dans SFI

Comme indiqué dans le *Bulletin du FMI* du 29 mars (page 81), le numéro d'avril 1999 de *Statistiques financières internationales (SFI)* présente pour la première fois des statistiques détaillées reflétant les importants changements intervenus dans les systèmes statistiques de la zone euro, qui est en place depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Outre les données mentionnées dans le *Bulletin du FMI*, ce numéro de *SFI* présente également les taux de change effectifs nominaux et réels pour la zone euro.

Le FMI tient à jour deux systèmes d'indices de taux de change effectifs réels. Le premier, qui recouvre 21 pays industrialisés, est établi sur la base des coûts unitaires de main-d'oeuvre; le second se rapporte à la quasi-totalité des pays membres du FMI et a pour base l'indice des prix à la consommation (IPC). Pour la page consacrée à la zone euro dans *SFI*, les services du FMI ont en conséquence établi leurs estimations en se fondant à la fois sur les coûts unitaires de main-d'oeuvre et l'IPC.

Les coefficients (tableau ci-dessous) servant au calcul de ces deux indices pour la zone euro sont les coefficients fondés sur les échanges actuellement utilisés pour l'établissement des indices de taux de change effectifs du FMI. Dans le système d'indices fondés sur l'IPC, les indices des prix de 25 produits primaires sont agrégés en

### Indices de taux de change effectifs pour la zone euro : coefficients de pondération (Pourcentage)

	Pondération en fonction de l'IPC	Pondération en fonction des CUM
États-Unis	21,8113	25,5827
Royaume-Uni	17,9232	30,3933
Japon	14,1473	14,4490
Suisse	7,0452	12,6005
Suède	5,1620	7,7661
Canada	4,3878	1,9980
Danemark	2,9669	3,3132
Corée	2,7616	...
Rép. chinoise de Taiwan	2,7336	...
Chine	2,6064	...
Brésil	2,0663	...
Hong Kong (RAS)	2,0610	...
Australie	1,8519	0,4064
Singapour	1,6649	...
Norvège	1,6260	2,0331
Turquie	1,4979	...
Grèce	1,3683	1,3014
Inde	1,3281	...
Thaïlande	1,3136	...
Afrique du Sud	1,2524	...
Malaisie	1,2285	...
Mexique	1,1957	...
Nouvelle-Zélande	0,0000	0,1564
Total	100,0000	100,0000

Note : IPC = indice des prix à la consommation; CUM = coûts unitaires de main-d'oeuvre.

Source : services du FMI

### Indices synthétiques de taux de change de l'euro et pour la zone euro : coefficients de pondération

	(A) Pondération en fonction des CUM	(B) Pondération en fonction de l'IPC	(A) - (B)
Autriche	4,4072	4,9859	-0,5786
Belgique-Luxembourg	9,1905	10,7297	-1,5391
Finlande	1,4503	1,4858	-0,0356
France	19,6628	18,2031	1,4597
Allemagne	33,2157	30,0458	3,1699
Irlande	1,0612	1,3603	-0,2991
Italie	14,8437	14,6564	0,1873
Pays-Bas	8,1578	9,8403	-1,6825
Portugal	1,2662	2,0376	-0,7714
Espagne	6,7446	6,6552	0,0894
Total	100,0000	100,0000	0,0000

Note : CUM = coûts unitaires de main-d'oeuvre; IPC = indice des prix à la consommation.

Source : services du FMI

un seul pour simplifier les calculs. Les indices *synthétiques* de taux de change de l'euro dans chaque système ont été établis pour la période précédant l'avènement de l'euro à l'aide des coefficients fondés sur les échanges correspondants (tableau ci-dessus), des taux de change pour la zone euro et des taux officiels utilisés pour déterminer la valeur initiale de l'euro. Les mêmes coefficients, taux officiels irrévocables et indices en monnaies nationales ont servi à estimer, pour la zone euro, les indices fondés sur les coûts unitaires de main-d'oeuvre et sur les prix à la consommation libellés en euros.

Les indices de taux de change effectifs réels ont été calculés à l'aide de la méthode propre au FMI et diffèrent parfois de ceux qui sont publiés par les autorités nationales et d'autres organisations, comme c'est le cas pour tous les autres taux de change effectifs publiés dans *SFI*. Les services du FMI continueront à incorporer les nouvelles informations sur l'euro dans leurs calculs des indices de taux de change effectifs réels, lesquels seront à leur tour publiés dans les numéros futurs de *SFI*.

Anthony Turner  
FMI, Département des études  
Toshitaka Sekine

Département de l'élaboration et de l'examen des politiques



Photographies : Denio Zara et Padraic Hughes (FMI), pages 113, 115, 116 et 118-20; Singapore Tourism Board, page 128.

On trouvera ci-après des extraits de récents communiqués de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

**Honduras : FASR**

Le FMI a approuvé en faveur du Honduras un accord triennal FASR portant sur un montant de 156,8 millions de DTS (215 millions de dollars), à l'appui du programme économique du gouvernement pour 1999–2001. Le premier prêt annuel, d'un montant de 76 millions de DTS (104 millions de dollars), sera décaissé en deux versements semestriels, dont le premier, d'un montant de 59,9 millions de DTS (82 millions de dollars), est fixé au 12 avril 1999.

**Stratégie à moyen terme et programme pour 1999**

Les principaux objectifs du programme des autorités sont d'assurer une reprise rapide et soutenue et de répondre aux besoins so-

1999 et à 8 % d'ici à la fin de 2001, et à maintenir les réserves internationales à l'équivalent de 3–4 mois d'importations.

Le gouvernement procède à la révision du budget pour 1999 en vue de réorienter les dépenses prioritaires vers les secours d'urgence et la reconstruction, de freiner la croissance des dépenses non liées aux mesures d'urgence, et d'accroître les recettes par l'amélioration de l'administration fiscale. Cependant, en raison de l'ampleur des besoins de secours d'urgence et de reconstruction, le programme prévoit un élargissement sensible du déficit global du secteur public, qui atteindrait environ 8½ % du PIB en 1999 et serait financé presque entièrement par des prêts concessionnels et un allègement de la dette.

Avant l'ouragan, il semblait que les indicateurs de la dette extérieure du Honduras n'atteignaient pas le seuil requis pour lui permettre d'être admissible à l'Initiative PPTE. Après le passage de l'ouragan, les services du FMI, de la Banque mondiale et de la BID ont entrepris une complète réévaluation de la situation d'endettement du pays et des perspectives d'un allègement de la dette dans le cadre de l'initiative.

**Réformes structurelles**

Les autorités ont persisté dans leur volonté de réforme pour stimuler l'investissement privé et la croissance économique, accroître l'épargne publique afin de répondre aux besoins sociaux importants à moyen terme, et renforcer le système financier.

Dans le secteur financier, le gouvernement a commencé à détecter les déficiences du cadre juridique et institutionnel du contrôle bancaire et à y remédier. En outre, pendant la période d'application de l'accord FASR, les autorités prendront des mesures pour mettre en pratique les recommandations formulées par la commission bancaire à l'issue de l'inspection sur place des banques en cours de réalisation.

**Besoins sociaux**

La politique sociale vise à combattre la pauvreté par l'accélération de la croissance économique et à améliorer les prestations et le ciblage des services de santé de base, d'éducation et de protection sociale, la priorité étant donnée à la prévention médicale, aux soins néonataux, aux soins aux enfants et à l'apport nutritionnel minimum.

Le Honduras est l'un des membres initiaux du FMI; sa quote-part est de 129,5 millions de DTS (177 millions de dol-

**Honduras : indicateurs économiques**

	1995	1996	1997	1998 <sup>1</sup>	1999 <sup>2</sup>
	(Variations annuelles en pourcentage)				
PIB en prix constants	4,2	3,7	5,1	3,0	-3,0
Prix à la consommation (moyenne de la période)	29,5	23,8	20,2	13,7	13,6
	(En pourcentage du PIB)				
Solde global des opérations de l'administration centrale	-2,8	-4,1	-3,2	-3,2	-8,6
Dette publique extérieure, y compris les crédits du FMI	101,2	94,8	78,8	71,6	80,2
	(Mois d'importations)				
Réserves internationales brutes	1,9	1,6	2,7	3,3	3,4

<sup>1</sup>Chiffres provisoires.

<sup>2</sup>Programme.

Sources : Banque centrale et Ministère des finances du Honduras; estimations des services du FMI

ciaux considérables du pays, devenus plus pressants après le passage de l'ouragan Mitch. Le programme vise essentiellement à faire remonter le taux de croissance du PIB réel à environ 5–6 % par an d'ici à 2000–01 après une baisse de 2–3 % attendue pour 1999, surtout à cause des énormes dégâts subis par le secteur agricole, à ramener le taux d'inflation sur 12 mois à 13–14 % avant décembre

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
12 avril	3,29	3,29	3,52
19 avril	3,20	3,20	3,42
26 avril	3,24	3,24	3,47

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<sup>er</sup> 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. 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 à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

**Utilisation des ressources du FMI**

(Millions de DTS)

	Mars 1999	Janv.– mars 1998	Janv.– mars 1999
<b>Compte des ressources générales</b>	<b>554,11</b>	<b>1.062,13</b>	<b>3.827,69</b>
Accords de confirmation	95,01	95,98	3.236,27
FRS	0,00	0,00	3.000,00
Accords élargis	459,10	557,13	591,42
FFCI	0,00	409,02	0,00
<b>Accords FASR</b>	<b>49,79</b>	<b>207,64</b>	<b>188,21</b>
<b>Total</b>	<b>603,90</b>	<b>1.269,77</b>	<b>4.015,90</b>

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

## Uruguay : indicateurs économiques

	Moyenne 1985-94	1995	1996	1997	1998		1999 <sup>1</sup>
					Programme	Chiffres provisoires	
PIB réel	3,6	-1,8	5,3	5,1	3,0	4,5	-1,0
Prix à la consommation (fin de période)	72,9	35,4	24,3	15,2	7-9	8,6	4-6
(En pourcentage du PIB)							
Solde global des opérations de l'État	-1,1	-1,7	-1,8	-1,4	-1,1	-1,0	-1,8
Solde extérieur courant	-0,7	-1,2	-1,2	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0
(Mois d'importations de biens et de services)							
Réserves officielles brutes	7,4	5,9	5,8	5,9	5,8	6,6	6,4

<sup>1</sup>Programme.  
Sources : autorités uruguayennes; estimations des services du FMI

lars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 78,7 millions de DTS (108 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/11, 26 mars

## Uruguay : accord de confirmation

Le FMI a approuvé en faveur de l'Uruguay un accord de confirmation de 12 mois portant sur 70 millions de DTS (95 millions de dollars) à l'appui du programme économique du gouvernement pour 1999. Le gouvernement uruguayen n'a pas l'intention d'effectuer des tirages sur ce crédit et le considérera comme un crédit de précaution.

### Programme pour 1999

Le programme pour 1999 vise à ramener l'inflation sur 12 mois à 4-6 % d'ici à la fin de l'année et prévoit une baisse de 1 % du taux de croissance du PIB réel, dans l'hypothèse d'une croissance négative de la production du Brésil et d'un ralentissement sensible de l'expansion en Argentine. Le déficit consolidé du secteur public devrait atteindre 1¼ % du PIB, en raison de l'effet de la contraction de l'économie sur les recettes et par suite de dépenses exceptionnelles représentant ¼ % du PIB au titre des élections générales d'octobre 1999.

Étant donné l'application d'un régime de taux de change à bande ajustable et la libre circulation des flux de capitaux, la politique monétaire est en grande partie subordonnée à la politique de change. La circulation fiduciaire devrait s'accroître de 4 % en 1999, soit un peu moins que le PIB nominal. Les réserves internationales nettes devraient baisser de 200 millions de dollars par rapport à leur niveau de fin 1998, sous l'effet de ponctions effectuées en 1999 sur des financements anticipés obtenus à la fin de 1998.

### Réformes structurelles

Les autorités ne prévoient pas le lancement de nouveaux programmes importants de réformes structurelles pour 1999 et chercheront plutôt à consolider les programmes en cours d'exécution, notamment à allonger la liste des instruments dans lesquels les caisses de retraite privées peuvent investir, à réduire les effectifs des forces armées et à travailler avec le Parlement à l'adoption d'une nouvelle législation sur la faillite et d'une loi sur l'affacturage, les ventes au rabais et la création d'un marché des créances à recevoir. Dans le secteur bancaire, la Banque de la République, qui appartient à l'État, passera un contrat avec un consultant privé pour poursuivre les réformes et accroître son efficacité et sa rentabilité.

L'Uruguay est membre du FMI depuis le 11 mars 1946. Sa quote-part est de 225,3 millions de DTS (307 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuelle-

ment à 114 millions de DTS (155 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/12, 29 mars

## Jordanie : MEDC et FFCI

Le FMI a approuvé des crédits d'un total de 162 millions de DTS (220 millions de dollars) à l'appui du programme d'ajustement économique et de réforme structurelle de la Jordanie pour la période 1999-2001 et en compensation de l'effet d'un manque à percevoir temporaire au titre des exportations de biens et de services. Sur ce total, 127,9 millions de DTS (174 millions de dollars) relèvent d'un accord de trois ans au

titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) et 34,1 millions de DTS sont accordés dans le cadre de la facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus (FFCI). La Jordanie aura immédiatement accès à un montant de 44,8 millions de DTS (61 millions de dollars), dont 34,1 millions de DTS au titre de la FFCI.

### Stratégie à moyen terme et programme pour 1999

Le programme de trois ans appuyé par le MEDC vise à faire remonter progressivement le taux de croissance du PIB réel à 3-4 %, à maintenir l'inflation à un faible niveau et à accroître sensiblement les réserves de change. Pour réaliser ces objectifs macroéconomiques à moyen terme, les autorités procéderont à un rééquilibrage budgétaire, poursuivront une politique monétaire prudente qui ne nuit pas à la stabilité du dinar et opéreront de vastes réformes struc-

## Jordanie : indicateurs économiques

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	(Variations annuelles en pourcentage)					
PIB réel aux prix du marché	1,0	1,3	2,2	2,0	2,5	3,5
Indice des prix à la consommation (moyenne annuelle)	6,5	3,0	4,5	1,9	2,8	2,4
(En pourcentage du PIB)						
Solde budgétaire global (hors dons)	-7,6	-7,2	-10,3	-7,9	-5,5	-4,0
Solde extérieur courant (hors dons)	-9,5	-5,5	-4,8	-5,5	-5,4	-5,3

<sup>1</sup>Estimations  
<sup>2</sup>Programme.  
<sup>3</sup>Projections.  
Sources : autorités jordaniennes; estimations et projections des services du FMI

turelles. Le déficit budgétaire global sera ramené à 4,0 % du PIB (1,4 % du PIB si l'on tient compte des dons) d'ici à 2001, ce qui entraînera une réduction sensible du ratio dette publique/PIB. Sur le plan structurel, le programme vise à réformer la fiscalité, la sécurité sociale, le secteur financier et le commerce extérieur, et à assurer la réforme et la privatisation des entreprises publiques.

Le programme pour 1999 a pour objectif de stabiliser l'économie et de jeter les bases d'une reprise soutenue au cours des deux prochaines années. Il vise à assurer une légère accélération de la croissance tout en maintenant l'inflation à un faible niveau et à faire en sorte que les réserves de change officielles commencent à remonter peu à peu. Le déficit budgétaire global sera ramené à 7,9 % du PIB. La politique monétaire visera à défendre la parité et

à favoriser la progression des réserves internationales. Le déficit extérieur courant devrait légèrement augmenter en 1999, en grande partie du fait d'une hausse des importations liée à la reprise de la croissance du PIB réel.

### Réformes structurelles

En 1999, les autorités accéléreront l'application du programme de réforme structurelle. Dans le domaine budgétaire, les

réformes de l'imposition du revenu seront engagées et des dispositions seront prises en vue de l'adoption de la taxe sur la valeur ajoutée. Dans le secteur financier, une nouvelle législation bancaire renforcera la réglementation et le contrôle des banques, et un système de garantie des dépôts sera mis en place.

Communiqué de presse du FMI n° 99/13, 16 avril

## Accords du FMI au 31 mars

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
			(millions de DTS)	
<b>Accords de confirmation</b>			<b>32.779,62</b>	<b>12.559,78</b>
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Brésil <sup>1</sup>	2 déc. 1998	1 <sup>er</sup> déc. 2001	13.024,80	9.605,79
Cap-Vert	20 févr. 1998	19 avr. 1999	2,10	2,10
Corée <sup>1</sup>	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	1.450,00
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Lettonie	10 oct. 1997	9 avr. 1999	33,00	33,00
Philippines	1 <sup>er</sup> avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	728,41
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	633,40
Uruguay	28 mars 1999	28 mars 2000	70,00	70,00
Zimbabwe	1 <sup>er</sup> juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
<b>Accords élargis de crédit</b>			<b>11.273,15</b>	<b>7.202,39</b>
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
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	5.383,10	2.259,40
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
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.645,55	1.288,90
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	76,90
<b>Accords FASR</b>			<b>4.384,99</b>	<b>2.403,60</b>
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
Honduras	26 mars 1999	25 mars 2002	156,75	156,75
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	148,96	67,27
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	73,38	43,00
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	47,60
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	181,59	29,38
Tchad	1 <sup>er</sup> sept. 1995	30 avr. 1999	49,56	0,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	176,75
Zambie	25 mars 1999	24 mars 2002	254,45	244,45
<b>Total</b>			<b>48.437,76</b>	<b>22.165,80</b>

<sup>1</sup>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

Les mesures

d'ajustement incluses  
dans les programmes

FASR visent à renforcer

la balance des  
paiements et à

favoriser la croissance.

# Des fondamentaux solides et une action rapide à l'origine de la résistance de Singapour

Petite économie ouverte, Singapour est plus vulnérable que la plupart des pays face à l'évolution de la conjoncture extérieure. Aussi aurait-on pu s'attendre à ce que les gros chocs provoqués par la crise asiatique posent à son économie de sérieux problèmes; mais, dans une région où un grand nombre de pays se sont heurtés à des difficultés économiques, Singapour a continué d'obtenir des résultats relativement bons. La croissance a été positive en 1998 et des signes de reprise se sont manifestés ces derniers temps. La résistance de Singapour semble tenir à la solidité de ses fondamentaux et à sa volonté d'agir rapidement face à la crise.

## Répercussions de la crise

En raison de ses liens régionaux étroits, Singapour a inévitablement assisté, pendant la crise, à une dégradation de ses résultats économiques sous diverses formes. Le recul de la demande et la dépréciation de la monnaie ont entraîné la baisse de ses exportations vers l'Asie, et la crise a donné lieu à une diminution des prêts régionaux de ses banques ainsi que des opérations en bourse et de change. L'effondrement des échanges intrarégionaux a nui à la croissance des secteurs du commerce et des transports, tandis qu'une consommation en veilleuse et le tarissement des arrivées de touristes ont contribué à la faiblesse du secteur du commerce de détail. En outre, la contagion et l'affaiblissement mondial du secteur de l'électronique, qui s'était amorcé avant la crise, ont provoqué la contraction de la production manufacturière en 1998. Ces facteurs sont en grande partie à l'origine du ralentissement marqué de la croissance du PIB réel, dont le taux est tombé de 8 % en 1997 à 1½ % en 1998, son niveau le plus bas depuis 1985.

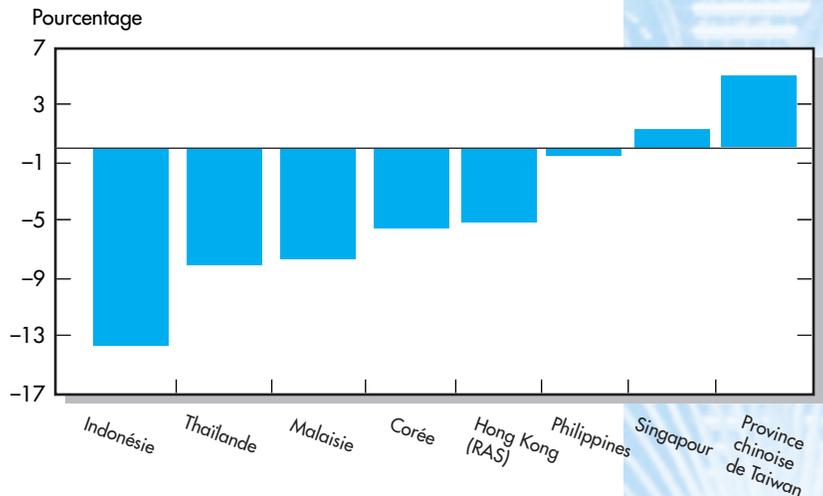
Cependant, par comparaison à ceux d'autres pays de la région, les résultats macroéconomiques de Singapour depuis le début de la crise ont été favorables. Bien que faible par rapport à la norme pour ce pays, la croissance a dépassé en 1998 celle des autres pays de la région, à l'exception de la Province chinoise de Taiwan (graphique). De même, si le prix des actifs a sensiblement reculé, la diminution du prix de l'immobilier s'est produite pour l'essentiel avant le début de la crise, sous l'effet de mesures prises par les autorités. En outre, la baisse des cours boursiers a été inférieure à la norme régionale. L'excédent extérieur courant, déjà élevé, s'est encore accru, en grande partie du fait de la compression des importations, mais aussi par suite de l'excédent considérable du solde du revenu d'un stock important d'actifs détenus à l'étranger. Bien que le déficit du compte de capital et d'opérations financières soit resté élevé en 1998 — surtout à cause des sorties nettes du secteur bancaire et du ralentissement des entrées nettes au titre d'investissements directs, Singapour a maintenu ses réserves à l'équivalent d'environ 9 mois d'importations. Plus

récemment, des signes de reprise ont commencé à se manifester, parmi lesquels une augmentation de ½ % du PIB réel au quatrième trimestre de 1998 et le redressement de la production industrielle au début de 1999.

## À l'origine de la résistance de Singapour

**Fondamentaux.** Les résultats favorables de Singapour tiennent, tout d'abord, à la solidité de ses fondamentaux. La politique budgétaire est guidée principalement par des considérations à moyen terme, et le budget a généralement dégagé un excédent (de 5 % du PIB en moyenne pour 1990–98), avec des niveaux modérés de dépenses et d'imposition. Ces excédents ont donné lieu à d'importantes réserves budgétaires. La politique monétaire, dont le point d'ancrage était le taux de change, visait à assurer la stabilité des prix et a contribué à limiter l'inflation à 2 % en moyenne pendant la période 1990–98. L'existence de politiques et de marchés de l'emploi généralement flexibles a entraîné le développement des compétences et l'exercice d'activités à plus forte valeur ajoutée; le régime du commerce extérieur est très libéral et la mobilité des capitaux considérable. Enfin, le système bancaire fait l'objet d'un contrôle efficace et a une assise financière solide.

## Asie de l'Est : croissance du PIB réel, 1998



Source : Perspectives de l'économie mondiale, 1999

**Riposte à la crise.** Fait non moins important, les autorités ont réagi à la crise par des mesures souples, rapides et pragmatiques, dont une série d'initiatives dans les domaines budgétaire, monétaire, structurel et financier.

- **Politique budgétaire.** La politique budgétaire a été beaucoup assouplie face à la crise. Pour 1998/99, les autorités ont fortement accru les dépenses de développement et mis en oeuvre un train de mesures supplémentaires. Dans l'ensemble, ces initiatives ont donné lieu à un déficit du solde primaire d'environ ½ % du PIB, le premier depuis la récession du milieu des an-



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

V. Andrianifahanana

Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 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](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars 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](mailto:publications@imf.org).

3 mai 1999

128



### Centre de Singapour

- *Secteur financier.* Le secteur des services financiers et commerciaux contribue pour environ 31 % au PIB de Singapour, résultat dû à la politique menée de longue date par ce pays pour en favoriser le développement. Ces dernières années, toutefois, la crois-

sance du secteur financier a ralenti, et la crise régionale a révélé qu'il restait des questions à régler, dont celles de la transparence et de la réglementation. Face à cette situation, les autorités ont récemment accru la transparence dans le secteur financier en renforçant les règles de diffusion de l'information par les banques et préfèrent l'exercice d'un contrôle sur les institutions financières à une réglementation excessive. Elles ont en outre saisi l'occasion offerte par le ralentissement actuel de l'activité de la région pour préparer le secteur financier à la prochaine vague de croissance régionale. À cet effet, elles ont assoupli certaines restrictions régissant l'internationalisation du dollar de Singapour et s'attachent à mettre en place diverses réformes et incitations réglementaires pour développer les activités de gestion des fonds d'investissement et le marché obligataire.

nées 80. Pour 1999/2000, le déficit devrait atteindre 3½ % du PIB sous l'effet de l'accroissement des dépenses de développement et d'une baisse des recettes. Ce stimulant budgétaire semblerait approprié à la lumière d'un large écart de production négatif, de réserves budgétaires élevées et d'une politique budgétaire dont la crédibilité est démontrée par de bons antécédents.

- *Politique monétaire.* Après l'éclatement de la crise dans la région (milieu de 1997), Singapour a en outre pris des mesures pour assouplir sa politique monétaire. Les taux d'intérêt interbancaires ont fortement baissé l'année écoulée; les banques ont réduit peu à peu les taux des prêts et des dépôts; enfin, le taux de change a très peu fluctué dans une bande plus large. En dépit de la détente des conditions monétaires, l'inflation est légèrement négative, du fait de la lente croissance des coûts unitaires de main-d'oeuvre sur un marché du travail relativement déprimé, et de la baisse des prix des produits de base et des denrées alimentaires importées.

- *Mesures structurelles.* Les autorités ont mis en oeuvre un ensemble de mesures pour réduire les coûts des entreprises et améliorer la compétitivité, et alléger ainsi la charge imposée aux entreprises par le ralentissement de l'activité à l'exportation et le réaligement des monnaies régionales. Le taux de cotisation de l'employeur au Fonds central de prévoyance (système d'épargne obligatoire visant principalement à financer les retraites) a été réduit de moitié, des allègements fiscaux ont été institués et les frais administratifs abaissés. En outre, un consensus s'est dégagé sur une réduction de 5-8 % des salaires en 1999. Ces mesures devraient encourager l'emploi et, partant, réduire le chômage, tout en donnant aux entreprises les moyens de faire face à une reprise de la demande d'exportations. Pour le long terme, Singapour reste déterminé à passer à des activités à plus grande valeur ajoutée en valorisant le capital humain et en améliorant l'infrastructure matérielle.

Enseignements pour les autres pays

La résistance de Singapour aux énormes perturbations économiques provoquées par la crise asiatique peut fournir des enseignements à d'autres pays. La politique macroéconomique prudente que Singapour applique de longue date et ses réformes structurelles axées sur le marché ont établi des fondamentaux solides et accru l'aptitude de l'économie à résister aux chocs. Les réserves financières et les bons résultats donnés jusqu'à présent par ces actions ont en outre convaincu les marchés que les mesures prises par les autorités face aux problèmes à court terme sont moins susceptibles de compromettre l'attachement de celles-ci à leurs objectifs à long terme ou de signaler leur intention de s'en écarter. En outre, Singapour a réagi à la crise par un éventail de mesures opportunes, souples et bien ciblées. Dans l'ensemble, celles-ci ont permis d'amortir les effets négatifs de la crise tout en plaçant le pays sur la voie de la reprise.

Mark R. Stone

FMI, Département Asie et Pacifique