

FMI BULLETIN

www.imf.org/imfsurvey

Entretien . . .

M. Bio-Tchané salue le projet de création de centres régionaux d'assistance technique du FMI en Afrique

Abdoulaye Bio-Tchané a récemment pris fonction au FMI en tant que Directeur du Département Afrique. Avant de rejoindre le FMI, il était Ministre des finances et de l'économie du Bénin. Il a commencé sa



Abdoulaye Bio-Tchané : « Il y a un nouvel élan en faveur de l'autonomie et de la bonne gouvernance en Afrique. »

carrière comme économiste à la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), où il a gravi tous les échelons avant d'être nommé Directeur des études. Il vient de rentrer de la tournée qui a conduit le Directeur général, M. Köhler, dans cinq pays : Tanzanie, République démocratique du Congo, Côte d'Ivoire, Burkina Faso et Ghana. Au terme de ce périple, M. Köhler a annoncé le 3 mai le projet de création par le FMI de cinq centres régionaux d'assistance technique en Afrique pour renforcer les actions de formation sur place.

LE BULLETIN : Quelle impression gardez-vous de votre premier voyage en tant que Directeur du Département Afrique?

M. BIO-TCHANÉ : J'ai été très frappé par l'attachement du Directeur général au développement de l'Afrique. C'est un afro-optimiste! La tournée a été organisée autour de quatre thèmes : les stratégies de lutte contre la pauvreté, les progrès vers la réalisation des objectifs de développement du Millénaire, le (voir page suivante)

Le Brésil aborde une passe difficile pour renouer avec la croissance et la stabilité

En quatre ans, le Brésil a été confronté à une série de chocs extérieurs et intérieurs. Chaque fois, le gouvernement a réagi en prenant des mesures volontaristes dans le cadre des programmes mis en œuvre avec l'appui du FMI pour affronter la tourmente. Le Brésil est maintenant armé pour accélérer la croissance et faire reculer la pauvreté, à condition de maintenir le cap des bons antécédents de mise en œuvre de sa politique.

Pour comprendre les turbulences des quatre dernières années, il faut remonter à 1994, époque à laquelle le Brésil a engagé son programme de stabilisation et la réforme monétaire appelée « plan real ». Ce programme était centré sur une réforme monétaire ingénieuse assortie d'un ancrage du taux de change. En outre, les autorités ont resserré la politique monétaire, réduit les vulnérabilités budgétaires et établi un ambitieux calendrier de réforme.

Ce plan a donné des résultats impressionnants. L'inflation est tombée de près de 2.500 % en 1993 à



La bourse de São Paulo. Après avoir traversé de fortes turbulences en 2001, l'économie brésilienne se redresse.

22 % environ en 1995, de même que la population vivant sous le seuil de pauvreté a été ramenée de 19½ % à quelque 14½ %.

Le plan real n'a toutefois pas engendré l'amélioration structurelle des comptes publics nécessaire pour épauler durablement la politique économique. La situation budgétaire fragile, et la perte de (voir page 165)

Fonds monétaire international
VOLUME 31
NUMÉRO 10

3 juin 2002

Dans ce numéro

161
M. Bio-Tchané parle du FMI et de l'Afrique

161
Le Brésil dans une passe économique difficile

168
Les économies en transition : ligne droite vers l'adhésion à l'UE

171
Les taux de change des économies en transition

174
L'investissement direct étranger en Chine

Lire aussi . . .

164
Sur le site du FMI

167
Publications récentes

170
Principaux taux du FMI

172
Utilisation des ressources du FMI

173
Accords du FMI

Renforcer l'internalisation des politiques en Afrique

Je crois qu'il faut que les services du FMI s'engagent plus activement dans les discussions de politique avec les autorités tout en leur fournissant des informations sur les coûts et avantages des solutions de rechange

Abdoulaye Bio-Tchané

(suite de la première page) développement du secteur privé et le rôle du secteur financier. Lors des séances de travail, nous avons rencontré divers interlocuteurs, ministres, parlementaires, banquiers, milieux d'affaires et représentants d'organisations de femmes, des ONG et des syndicats, qui se sont exprimés en toute franchise. M. Köhler a écouté attentivement tous ses interlocuteurs et leur a donné des réponses claires. J'ai pu constater l'enracinement du processus d'élaboration des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), et la détermination unanime à combattre le fléau de la pauvreté. Il y a aussi un nouvel élan en faveur de l'autonomie et de la bonne gouvernance en Afrique qui est le fait d'une génération d'Africains prêts à donner le meilleur d'eux-mêmes.

LE BULLETIN : Comptez-vous visiter certains pays?

M. BIO-TCHANÉ : Tout à fait. Le Département Afrique couvre 44 pays. Je tiens à me rendre compte par moi-même de la situation de chacun pour mieux les servir tous. Je pars pour l'Assemblée de la Banque africaine de développement qui a lieu fin mai et à laquelle participent la plupart des ministres des finances. Je me rendrai par la suite en Afrique de l'Ouest et de l'Est.

LE BULLETIN : Vous avez rencontré des dirigeants africains nouvellement élus qui se déclarent fermement attachés à la bonne gouvernance, à la responsabilisation et au renforcement du rôle du secteur privé. Comment le FMI entend-il les épauler?

M. BIO-TCHANÉ : C'est avant tout aux autorités qu'il incombe de promouvoir la bonne gouvernance et le sens des responsabilités, et de faire du secteur privé le moteur de leur développement. Le FMI entend rester à leurs côtés en prodiguant des conseils et en menant des actions d'assistance technique. Ces dirigeants ont signalé, parmi les nombreux obstacles auxquels ils se heurtent, leurs faibles capacités institutionnelles. C'est pourquoi le Directeur général a décidé d'ouvrir deux centres d'assistance technique qui aideront les pays d'Afrique de l'Est et de l'Ouest à renforcer leurs capacités de gestion économique et financière.

LE BULLETIN : Vous avez aussi assisté à la réunion inaugurale du Conseil consultatif des investisseurs du Ghana, initiative qui permet aux dirigeants d'entreprises et aux pouvoirs publics d'améliorer le climat des affaires. Quelles impressions en avez-vous retiré?

M. BIO-TCHANÉ : La réunion inaugurale du Conseil a été un succès. Il se compose de 20 dirigeants d'entreprises locales et internationales choisis par les autorités dans divers secteurs d'activité et régions. Il a identifié une série de problèmes : les limites du cadre réglementaire et légal, les carences des secteurs de l'énergie, de la finance, des télécommunications et des technologies

de l'information, la libéralisation parfois trop rapide ou bâclée, et la nécessité pour l'administration publique d'être plus sensible aux préoccupations du secteur privé. Ayant été témoin des premiers échanges, je suis persuadé que l'enrichissement qu'il apporte au dialogue entre les pouvoirs publics et les entreprises aboutira à des mesures concrètes pour attirer l'investissement. Mais ici également, tout dépendra de la mise en œuvre des décisions prises.

LE BULLETIN : En quoi votre expérience des négociations avec le FMI en tant que Ministre des finances influencera-t-elle l'orientation de votre action à la tête du Département Afrique?

M. BIO-TCHANÉ : Vous conviendrez que je ne puisse isoler cette étape de mon parcours professionnel, mais partant de mon expérience, je ferai quatre observations : il me paraît tout d'abord nécessaire d'améliorer la communication entre le FMI et les autorités nationales; deuxièmement, je crois qu'il faut que les services du FMI s'engagent plus activement dans les discussions de politique avec les autorités tout en leur fournissant des informations sur les coûts et avantages des solutions de rechange; troisièmement, je pense que les autorités devraient mieux préparer les missions du FMI en communiquant à temps les informations requises, pour laisser une plus grande place aux entretiens afférents à l'élaboration des politiques. Enfin, je vois les représentants résidents du FMI jouer un rôle accru, notamment de conseil, ce qui aiderait les autorités à prendre leurs décisions en connaissance de cause et donc à renforcer l'internalisation des politiques.

LE BULLETIN : Le Bénin est considéré par beaucoup d'observateurs comme un modèle de mise en œuvre réussie de son programme appuyé par le FMI. Comment l'expliquez-vous?

M. BIO-TCHANÉ : L'expérience de la mise en œuvre des programmes par les pays membres montre qu'il faut être prudent quand on donne le label d'« élève modèle » à un pays. Chaque pays a ses spécificités qui contribuent à renforcer l'internalisation et l'exécution des réformes. Il y a des facteurs qui favorisent les synergies, ou qui empêchent les autorités de rallier le soutien général. Il s'agit là d'une question primordiale dans tous les pays qui appliquent un programme appuyé par les ressources du FMI.

Dans le cas du Bénin, l'un des facteurs clés a été la détermination des autorités à maintenir la dynamique des réformes. Cela a parfois été difficile en raison des coûts politiques et sociaux à court terme, mais un consensus s'était dégagé parce que la majorité des décideurs savait que c'était là le seul moyen d'éviter au Bénin de retomber dans les difficultés du début des années 80 caractérisées par l'effondrement du système

bancaire, le tarissement de l'investissement et l'incapacité du gouvernement à verser les salaires des fonctionnaires, à s'acquitter de ses obligations envers les fournisseurs locaux et à assurer le service de la dette extérieure. Le gouvernement avait aussi mis au point une politique de communication avec la population et les partenaires sociaux. Mais il a toujours été clair que les décisions finales revenaient au gouvernement.

LE BULLETIN : Ces dernières années, on a eu le sentiment qu'une série de facteurs — du Sommet de Libreville aux initiatives du G-7 en passant par le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD) — se conjugaient pour permettre à l'Afrique de relancer son développement. Voyez-vous le verre à moitié vide ou à moitié plein?

M. BIO-TCHANÉ : Étant optimiste de nature, je vois le verre à moitié plein. Même les plus afro-pessimistes vous diront que l'Afrique a un vaste potentiel qui attend d'être réalisé. Le développement continue toutefois à se heurter à de multiples obstacles économiques et autres. Mais je reste confiant en l'avenir. L'une des principales conclusions des rencontres que le Directeur général du FMI et le Président de la Banque mondiale ont eues l'an dernier avec des chefs d'État africains au Mali et en Tanzanie a été la détermination des dirigeants africains à trouver des solutions durables à leurs problèmes. Ils sont aussi conscients des défis à relever, comme en témoigne le NEPAD.

Les perspectives économiques de l'Afrique sont tributaires de la mise en œuvre des politiques et des réformes macroéconomiques qui s'imposent. Pour être couronnés de succès, ces efforts doivent être appuyés par des actions d'assistance technique et financière des partenaires de développement et par des dispositions commerciales, notamment la réduction des subventions et un meilleur accès aux marchés des pays industrialisés. Mais il est vrai que nombre d'économies africaines doivent se diversifier davantage pour tirer parti d'un meilleur accès aux marchés. Nous constatons déjà l'impact que l'*US African Growth and Opportunity Act* et d'autres initiatives européennes ont sur des pays comme Maurice par l'accroissement des volumes d'exportation et la création d'emplois. Les perspectives de croissance de l'Afrique seront aussi déterminées par son aptitude à s'intégrer à l'économie mondiale.

LE BULLETIN : Il y a quelques années, nombre d'amis de l'Afrique disaient qu'elle véhiculait une image de conflits, de corruption et de maladies. Son image s'est-elle améliorée? Que peuvent faire le FMI et d'autres, notamment pour attirer l'investissement en Afrique?

M. BIO-TCHANÉ : Au-delà des clichés et des problèmes, il faut se préoccuper des solutions. Ceci dit, les résultats économiques de nombreux pays se sont sensiblement améliorés au cours des six dernières années. Lorsqu'il existait une réelle volonté de réforme, les résultats ont

été encourageants, qu'il s'agisse de stabilisation macroéconomique, d'amélioration de la gestion financière, de réforme des institutions ou de bonne gouvernance. Prenez des cas comme le Bénin, le Botswana, le Burkina Faso, le Cameroun, l'Éthiopie, la Gambie, Maurice, l'Ouganda et la Tanzanie. Il est clair à présent que grâce aux efforts accomplis, l'Afrique a pu amortir un tant soit peu l'impact du ralentissement de l'activité mondiale observé en 2000–01.

Pour attirer l'investissement privé, il faut réunir certaines conditions, parmi lesquelles un environnement macroéconomique et politique stable, un système financier efficient et robuste, des infrastructures et un système de communication en bon état, un cadre légal et judiciaire opérationnel, une fonction publique efficace et des politiques judicieuses. Il s'agit là de quelques-uns des domaines sur lesquels portent les programmes qu'appuie le FMI. Par ces programmes, son assistance technique et les conseils de politique qui s'inscrivent dans le cadre des consultations de l'article IV, le FMI a aidé les pays à créer un climat propice à l'investissement.

LE BULLETIN : Quel rôle devrait jouer le FMI pour combattre la corruption?

M. BIO-TCHANÉ : Il est amplement prouvé que les carences de la gouvernance économique — procédures budgétaires opaques, corruption ou recherche de rente — portent préjudice à l'investissement et, partant, à l'efficacité et à la croissance économiques. De même, l'absence de gouvernance au sens large — qui se caractérise par l'arbitraire, l'inefficacité des institutions, ou l'irresponsabilité des détenteurs de la puissance publique — inhibe les résultats économiques. Elle influe sur des variables qui relèvent du domaine d'action du FMI. N'oublions pas qu'en 1996, le Comité intérimaire du FMI a adopté la déclaration sur le «Partenariat pour un développement durable» dans laquelle il était souligné que la promotion de la bonne gouvernance, et notamment la lutte contre la corruption, est essentielle à la prospérité de nos États membres.

LE BULLETIN : Quel rôle bénéfique peut jouer le FMI dans les pays d'Afrique en conflit ou émergent d'un conflit?

M. BIO-TCHANÉ : Il faut distinguer les deux cas de figure. En cas de conflit ouvert, le FMI est limité par son mandat. En situation postconflit, il apporte une assistance financière et technique par son mécanisme d'aide aux pays sortant d'un conflit. Dans certains cas, cette assistance est prolongée par un programme suivi par les services, puis par un prêt au titre de notre mécanisme de financement concessionnel, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) avec accès à l'allègement de dette au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés. Il y a des cas où l'incapacité à apurer les arriérés de paie-

La première leçon à retenir de la revue est que les avis concordent sur l'intérêt que présente le processus d'élaboration des DSRP et sur la nécessité de le poursuivre.

Abdoulaye Bio-Tchané



Si la prochaine révision générale des quotes-parts permet de le faire, ce serait un signal encourageant pour le continent, et un nouveau gage de reconnaissance des efforts d'ajustement accomplis par de nombreux pays africains au cours des dernières années.

Abdoulaye Bio-Tchané

ments envers les créanciers multilatéraux, FMI compris, prive un pays sortant d'un conflit des financements extérieurs qui lui sont nécessaires. Le FMI est prêt à aider ces pays dès que possible, pour autant que les autorités démontrent leur volonté d'appliquer les réformes. La République démocratique du Congo est l'exemple d'un pays qui a établi de remarquables antécédents dans le cadre d'un programme suivi par les services qui devrait aboutir à un accord FRPC.

LE BULLETIN : Une importante initiative a été lancée il y a deux ans dans le cadre de la FRPC et du processus d'élaboration des DSRP pour faire reculer la pauvreté. Donne-t-elle les résultats escomptés?

M. BIO-TCHANÉ : L'élaboration des DSRP est une entreprise de grande envergure pour toutes les parties concernées. La récente revue du processus a permis d'en tirer les enseignements et de déterminer les points à renforcer. Il ne faut pas perdre de vue que les pays engagés dans l'élaboration d'un DSRP ont des ressources et des capacités administratives limitées. Lorsque le FMI et la Banque mondiale ont pris cette initiative en 1999, certains pays avaient déjà entrepris d'établir leur stratégie de lutte contre la pauvreté. Pour d'autres, il s'agissait d'avancer en terrain inconnu. Il n'est donc

pas surprenant que le chemin ait été quelque peu cahoteux pour certains, et que les DSRP intérimaires et les premiers DSRP aient été de qualité inégale. Mais de manière générale, les progrès ont été encourageants, et la première leçon à retenir de la revue est que les avis concordent sur l'intérêt que présente le processus d'élaboration des DSRP et sur la nécessité de le poursuivre. Mais il importe surtout de constater que ce processus suscite ou renforce l'internalisation des programmes, de même qu'il donne à toutes les parties prenantes l'occasion de participer au débat sur l'élaboration des politiques.

LE BULLETIN : Que répondez-vous à ceux qui affirment que le FMI impose son dictat aux pays?

M. BIO-TCHANÉ : Je leur dirais que les choses ne sont jamais aussi simples qu'on le croit. Négocier un programme est un processus complexe tant pour les pays que pour le FMI. Il est vrai que la revue de la conditionnalité que nous venons de mener a révélé que, dans certains cas, il y a eu des mesures imposées et qu'il était donc nécessaire de la rationaliser, en particulier dans le domaine des réformes structurelles. Il serait aussi souhaitable que les autorités examinent davantage le pour et le contre des politiques envisagées. L'enracinement progressif du processus des DSRP aidera à dissiper le sentiment que le FMI impose son point de vue. Il ne faut pas oublier non plus que les problèmes économiques et financiers, comme les enjeux du développement, doivent être traités de manière globale, avec ou sans l'aide du FMI. En outre, le FMI est de plus en plus à l'écoute de toutes les parties prenantes, dans le cadre de ses efforts d'ouverture et de transparence.

LE BULLETIN : Pensez-vous que l'Afrique se fait mieux entendre tant au sein du Conseil d'administration que dans les services et à la direction du FMI?

M. BIO-TCHANÉ : Il faut faire une distinction entre ces trois niveaux de responsabilité. La direction du FMI accorde la même attention aux besoins de l'Afrique qu'à ceux des autres États membres. Le Directeur général est aussi un excellent porte-parole de l'Afrique. À l'échelon des services, le rapport établi en 2000 sur la diversité a soulevé des questions qui méritent réflexion. Ayant pris fonction assez récemment, je crois qu'il serait prématuré que je me prononce sur ce qui doit être fait. En ce qui concerne le Conseil d'administration, la question est liée aux quotes-parts des pays d'Afrique. Dans le cadre des discussions de la douzième révision générale, plusieurs administrateurs ont manifesté le souhait d'étudier les moyens de renforcer la représentation de l'Afrique. Si la prochaine révision générale des quotes-parts permet de le faire, ce serait un signal encourageant pour le continent, et un nouveau gage de reconnaissance des efforts d'ajustement accomplis par de nombreux pays africains au cours des dernières années. ■

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 02/24 : Le Conseil d'administration approuve l'initiative du FMI pour le renforcement des capacités en Afrique, 10 mai
- 02/25 : République fédérale de Yougoslavie (Serbie/Monténégro) : le FMI approuve un tirage de 64 millions de dollars dans le cadre de l'accord de confirmation et un crédit élargi de 829 millions de dollars, 13 mai

Notes d'information au public

- 02/52 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Ukraine, 8 mai
- 02/53 : Le FMI achève les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la République populaire de Chine-RAS de Hong Kong, 15 mai
- 02/54 : Le FMI achève les consultations de 2001 au titre de l'article IV avec le Bangladesh, 15 mai

Discours

«Perspectives économiques des Amériques» prononcé par Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, au Conseil des Amériques, Département d'État, Washington, 7 mai

Transcription

Forum économique du FMI — L'IDE en Chine : Que devons-nous savoir? 2 mai

Déclaration à la réunion des donateurs du Timor oriental

Déclaration de Stephen Schwartz, chef de division adjoint, Département Asie et Pacifique, 14 mai

Un programme «sur mesure» pour le Brésil

(suite de la première page) compétitivité liée à l'ancrage du taux de change, conjugués à des taux d'intérêt élevés ont profondément creusé le déficit extérieur courant et accru la dette publique intérieure et extérieure. Par ailleurs, une part croissante de la dette intérieure était liée au taux d'intérêt au jour le jour, ou au taux de change afin d'en faciliter la reconduction, après que les crises asiatiques et russes eurent assombri les perspectives économiques des marchés émergents en général et du Brésil, en particulier.

Le Brésil recherche l'appui du FMI

La défaillance de la Russie en 1998 a conduit les marchés, qui avaient perçu les vulnérabilités du Brésil, à accroître les sorties de capitaux et à se couvrir davantage contre l'ancrage du taux de change. La banque centrale a réagi en relevant les taux d'intérêt de plus de 30 % en septembre puis de plus de 40 % en octobre 1998, ce qui n'a pas empêché les réserves du Brésil de fondre de près de 25 milliards de dollars sur ces deux mois. La situation devenant critique, le gouvernement a entamé des pourparlers avec le FMI en présentant un vaste programme d'ajustement pour remédier à la crise en octobre 1998. Le Conseil d'administration du FMI a approuvé une assistance financière en l'espace de quelques semaines.

L'accord de confirmation ainsi conclu a été la pièce maîtresse d'un programme de financements officiels de 41 milliards de dollars provenant de sources multilatérales et bilatérales, l'un des plans de sauvetage les plus ambitieux jamais mis en place par le FMI. Il était fondé sur le retour de la confiance et une dépréciation progressive et contrôlée du *real*, grâce à des financements massifs et à l'adoption de mesures volontaristes telles que le relèvement du solde budgétaire primaire (de zéro en 1998 à 2,6 % du PIB en 1999, 2,8 % en 2000 et 3,0 % en 2001), le maintien d'une politique monétaire restrictive; des réformes structurelles supplémentaires pour préserver la solidité et renforcer l'efficacité des secteurs financier et public.

Des revers et un ancrage qui s'effrite

L'effet d'apaisement de ce programme a été de courte durée, les marchés ayant vite émis des doutes quant à la détermination du Congrès brésilien et des gouvernements des États de la fédération à le mener à bien. En décembre 1998, une composante essentielle du train de mesures budgétaires (réforme du régime de retraite) n'a pas eu l'aval du Congrès et, début 1999, l'État du Minas Gerais a menacé de suspendre le service de sa dette envers le gouvernement fédéral. Le re-

gain de tension sur la monnaie a forcé la banque centrale à laisser flotter le *real*. Cette sortie désordonnée de l'ancrage a provoqué une surréaction (entraînant une dépréciation du *real* de plus de 50 % en quelques mois), préjudiciable à l'activité et porté le chômage à 8,3 % en avril 1999, son plus haut niveau en dix ans.

Face à la menace d'une instabilité accrue, le gouvernement et le FMI se sont employés à ajuster la stratégie économique du Brésil, ce qui a conduit à l'adoption, en mars 1999, d'un programme révisé et renforcé dont les principales composantes ont été : le resserrement de l'orientation budgétaire (relèvement des objectifs de solde primaire de près d'un demi-point de PIB); la mise en place d'un cadre de ciblage de l'inflation pour remplacer l'ancrage nominal du taux de change ainsi que l'objectif de crédit net de la banque centrale qui sert généralement dans les programmes appuyés par le FMI; l'abaissement du plancher des réserves internationales nettes pour permettre une intervention limitée de la banque centrale sur le marché des changes. En outre, les taux d'intérêt au jour le jour ont été provisoirement portés à 45 %.

Les mesures d'austérité budgétaire et le renforcement du programme ont donné de bons résultats, rétablissant promptement la confiance au printemps 1999 et créant les conditions d'une réduction des taux d'intérêt pour le reste de l'année. En dépit de fortes turbulences et d'une dépréciation de 48 % du *real*, les résultats d'ensemble ont été meilleurs que prévu en 1999. Le PIB réel s'est accru de près de 1 % (au lieu de la forte contraction prévue par la plupart des analystes et qui a servi à élaborer le programme appuyé par le

Les mesures d'austérité appliquées dans un cadre de politique cohérent qui rétablit la confiance du secteur privé peuvent avoir tout au plus un effet de contraction très éphémère sur l'activité.

Forte baisse de l'inflation, mais les déficits et la dette se creusent

	1991-94 ¹	1995-98 ¹	1999	2000	2001
Solde primaire du secteur public (% du PIB)	2,9	-0,2	3,2	3,5	3,7
Solde extérieur courant (en milliards de dollars EU)	0,6	-26,5	-25,4	-24,7	-23,2
Montant net de la dette publique (% du PIB)	34,6	35,2	53,6	51,8	55,6
Taux d'intérêt réel au jour le jour (points)	23,1	21,7	15,3	10,7	9,0
Inflation mesurée par l'indice des prix (%)	1.269,0	9,7	8,9	6,0	7,7

¹Moyenne annuelle.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2002.

FMI), l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation est restée inférieure à 10 %, et l'investissement direct étranger a atteint 29 milliards de dollars, soit presque autant que l'année précédente. D'autres facteurs ont aussi contribué à la réussite du programme. L'essentiel du secteur privé s'était couvert au moment de la dévaluation et le système bancaire local avait été consolidé par un programme de fusions et de fermetures des établissements privés en difficulté, piloté par la banque centrale en 1995.

Des signes de redressement de l'activité économique sont apparus, et l'inflation sera plus basse en 2002 qu'en 2001.

En 2000, les résultats économiques se sont encore améliorés, consolidant le nouveau régime de change et de ciblage de l'inflation épaulé par une discipline budgétaire stricte. La croissance du PIB réel a atteint 4½ %, l'inflation a été ramenée comme prévu à 6 %, l'investissement direct étranger a atteint le niveau record de 32,8 milliards de dollars et le taux de chômage est tombé à 7 %. Le redressement rapide de l'activité, l'afflux de capitaux et d'autres indicateurs clés montrent que les mesures d'austérité appliquées dans un cadre de politique cohérent qui rétablit la confiance du secteur privé peuvent avoir tout au plus un effet de contraction très éphémère sur l'activité.

Autres ondes de choc

Malgré ces succès, il subsistait deux grands points vulnérables : l'ampleur du besoin de financement extérieur et la structure de la dette publique intérieure. Ils ont été d'importants facteurs d'instabilité lorsque l'économie brésilienne a été en proie à des chocs au début 2001. La dégradation des perspectives de l'économie mondiale et l'inquiétude croissante suscitée par l'Argentine ont tari les flux de capitaux vers les marchés émergents et laissaient entrevoir un tassement des exportations du Brésil. La situation s'est aggravée en mai, avec l'annonce d'une pénurie imminente d'électricité qui pouvait perturber la production. Les marchés ont craint l'émergence d'un important besoin de financement extérieur de nature à soumettre le *real* à de fortes pressions.

La banque centrale a réagi par un nouveau resserrement monétaire. Ne parvenant pas à contrer la dérive du *real*, la banque centrale a annoncé qu'elle procéderait à une vente quotidienne de 50 millions de dollars sur le marché au comptant jusqu'à la fin de 2001. En annonçant à l'avance la cession d'un montant déterminé de dollars, la banque centrale estimait prendre une disposition de nature à assurer la liquidité du marché et à combler le besoin de financement projeté du secteur privé, le montant total des ventes étant équivalent aux besoins estimatifs de financement, au moment de l'annonce. La banque centrale a en outre accru les ventes sporadiques d'obligations indexées sur le dollar pour aider à satisfaire la demande grandissante de couverture et éviter une dépréciation plus prononcée.

Les autorités ont demandé à annuler l'accord de confirmation qui arrivait à expiration fin décembre 2001 et à le remplacer par un nouvel accord allant à décembre 2002. Malgré quelques appels en faveur d'une «thérapie de choc», ou d'autres mesures moins conventionnelles, le gouvernement et les services du FMI ont gardé confiance en la stratégie économique du Président Cardoso, s'accordant à penser qu'il était préférable de maintenir le cap. En septembre 2001, le FMI a approuvé un nouvel accord de confirmation qui relevait une fois encore les objectifs budgétaires dans le

cadre d'une stratégie visant à réduire à moyen terme le ratio de la dette au PIB. Le nouveau programme comportait une enveloppe supplémentaire de 14,7 milliards de dollars et le plancher des réserves internationales nettes était abaissé de manière à donner à la banque centrale une plus grande marge de manœuvre pour intervenir en cas de besoin sur le marché des changes, afin d'éviter l'hypervolatilité des taux de change et une surréaction au regard des fondamentaux. Par la suite, la politique monétaire a été de nouveau resserrée avec des coefficients de fonds propres et des normes prudentielles plus strictes, ce qui permettait notamment de réduire la capacité des banques à conserver des positions de change ouvertes.

Les marchés ont salué la conclusion du nouvel accord sans toutefois retrouver aussitôt un fonctionnement normal. La dépréciation de la monnaie amorcée au début de l'année s'est poursuivie jusqu'en octobre 2001, et l'écart de l'indice EMBI pour le Brésil est passé de moins de 700 points de base au début février 2001 à près de 1.200 points de base en octobre 2001.

Face à une nouvelle tempête

Enfin, la stratégie du gouvernement appuyée par le FMI a porté ses fruits. À partir du dernier trimestre 2001, une série de facteurs positifs sont venus parachever l'inversion des attentes relatives au Brésil. Malgré le ralentissement de l'activité, il est apparu clairement que l'excédent du solde budgétaire primaire dépasserait l'objectif plus ambitieux fixé dans le programme de septembre; les répercussions de la dépréciation de la monnaie sur les prix intérieurs ont été contenues et l'inflation maîtrisée; l'afflux d'investissements directs étrangers a dépassé toute attente; le programme de rationnement de l'électricité a permis d'éviter toute perturbation grave de la production; le solde mensuel de la balance commerciale a affiché d'importants excédents au dernier trimestre 2001. Cela a permis un certain raffermissement de la monnaie, de 2,83 R\$ pour 1 dollar à fin octobre 2001 à 2,32 R\$ en décembre, malgré l'aggravation de la situation en Argentine, ce qui laisse penser que dans sa phase initiale, la dépréciation du *real* a été due pour partie à une surréaction liée au pessimisme des marchés. Plus récemment, des signes de redressement de l'activité économique sont apparus, et l'inflation sera plus basse en 2002 qu'en 2001. Au premier trimestre 2002, l'écart de l'indice EMBI est retombé à 740 points de base (légèrement en dessous de son niveau de la fin 2000), ce qui indique que le Brésil a remporté une autre victoire dans sa longue marche vers la stabilité et la croissance.

Les déséquilibres qui subsistent

Les succès affichés en matière de résultats budgétaires, de stabilisation du taux de change et de maîtrise de l'inflation après les mini-crisis de 1999 et de 2001 ne

signifient pas pour autant qu'il faille s'attendre à ce que le Brésil continue de naviguer «toutes voiles dehors». Le pays reste soumis à des défis de taille pour réaliser une croissance forte et durable sans relancer l'inflation. Le besoin de financement extérieur reste assez élevé et peut s'accroître à la faveur d'une poussée de l'activité — qui exercerait des pressions supplémentaires sur le taux de change — et compromettre la viabilité des finances publiques et l'objectif d'inflation. Le Brésil entend traiter ces problèmes en maintenant le cap des réformes structurelles propres à pérenniser et à renforcer l'amélioration de sa position extérieure. Les autorités brésiliennes entendent aussi promouvoir l'intégration commerciale régionale et la suppression des barrières aux échanges avec les pays développés. La poursuite de la réforme engagée dans le secteur financier devrait stimuler l'épargne intérieure et contribuer à réduire le besoin de financement extérieur.

La proportion de la dette intérieure publique assortie de taux d'intérêt à très court terme ou liée au taux

de change reste supérieure à 75 %. Les finances publiques ne sont donc pas à l'abri d'éventuels chocs négatifs qui affecteraient le taux de change, ou qui exigeraient un vigoureux resserrement monétaire, voire les deux à la fois. Ceci réduit les possibilités d'application de mesures budgétaires anticycliques, avec d'autres conséquences pour la croissance. Pour faire face à cette situation, le Brésil est déterminé à maintenir un solde budgétaire primaire robuste pour permettre une amélioration progressive mais constante de la composition de la dette intérieure en réduisant la part indexée sur le taux d'intérêt ou le taux de change. ■

Claudio Paiva
FMI, Département Hémisphère occidental

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI), pages 161, 163, 168–71 et 175; gouvernement du Ghana, page 162; Paulo Whitaker (Reuters), pages 165–66; Claro Cortes (Reuters), pages 174–75; AFP, page 176.

Publications récentes

IMF Staff Papers (abonnement annuel : 54 dollars)

Volume 48, special issue

Volume 49, n° 1, 2002

Occasional Papers (Études spéciales, 20 dollars; universitaires et étudiants, 17,50 dollars)

208 : *Yemen in the 1990s: From Unification to Economic Reform*, Klaus Enders, Sherwyn E. Williams, Nada G. Choueiri, Yuri V. Sobolev, and Jan Walliser

212 : *Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices*, V. Sundararajan, Charles A. Enoch, Armida San Jose, Paul L. Hilbers, Russell C. Krueger, Marina Moretti, and Graham L. Slack

World Economic and Financial Surveys (Études économiques et financières, 42 dollars; universitaires et étudiants, 35 dollars)

World Economic Outlook, avril 2002

Books (Ouvrages)

Financial Risks, Stability, and Globalization, Omotunde E. Johnson (40 dollars)

Into the EU: Policy Frameworks in Central Europe, prepared by a staff team led by Robert A. Feldman and C. Maxwell Watson (26 dollars) (voir page 168)

Working Papers (Documents de travail, 10 dollars)

02/70 : *You Say You Want a Revolution: Information Technology and Growth*, Markus Haacker and James H.

Morsink

02/71 : *The Costs and Benefits of Various Wage Bargaining Structures: An Empirical Exploration*, Alun H. Thomas

02/72 : *Is Policy Ownership an Operational Concept?*

James M. Boughton and Alexandros T. Mourmouras

02/73 : *Vested Interests in a Positive Theory of IFI*

Conditionality, Wolfgang Mayer and

Alexandros T. Mourmouras

02/76 : *Macroeconomic Management and the Devolution*

of Fiscal Powers, Paulo F. Drummond and

Ali M. Mansoor

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

02/83 : Botswana: Report on the Observance of Standards and Codes

02/84 : Kenya: Selected Issues and Statistical Appendix

02/85 : Kenya: 2001 Article IV Consultation

02/86 : Sri Lanka: First and Second Reviews Under the Stand-By Arrangement

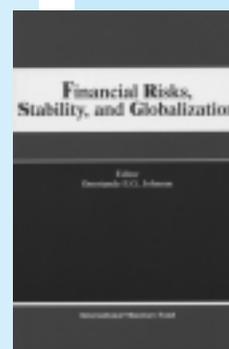
02/87 : Mauritius: Report on the Observance of Standards and Codes

02/88 : Costa Rica: 2001 Article IV Consultation

02/89 : Costa Rica: Selected Issues

02/90 : Portugal: 2001 Article IV Consultation

02/91 : Selected Euro-Area Countries: The Determinants of Growth: The Experience in the Southern European



Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Entretien . . .

Les défis de l'adhésion des pays baltes et des pays d'Europe centrale à l'Union européenne

Durant la décennie qui a suivi la chute du mur de Berlin, les pays baltes et les pays d'Europe centrale ont progressé à pas de géants face à l'un des défis majeurs de l'histoire, la transition rapide d'une économie planifiée à l'économie de marché. Qu'en est-il à présent? Deux études distinctes du FMI ont porté sur les stratégies mises en œuvre, en particulier dans les domaines macroéconomique et financier, sur la période qui mène à l'adhésion à l'Union européenne (UE) puis l'entrée dans l'union monétaire. Jeremy Clift, du Département des relations extérieures, s'est entretenu avec quatre des auteurs de ces travaux — Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson, dont l'étude a porté sur cinq banques centrales de pays d'Europe centrale, ainsi que Johannes Mueller et Christian Beddies qui viennent de publier une étude sur les économies baltes — sur les conditions à réunir pour leur adhésion à l'UE.

Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson, dont l'étude a porté sur cinq banques centrales de pays d'Europe centrale, ainsi que Johannes Mueller et Christian Beddies qui viennent de publier une étude sur les économies baltes — sur les conditions à réunir pour leur adhésion à l'UE.



Les auteurs des études sur les mesures à prendre par les pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne : (de gauche à droite) Christian Beddies, Johannes Mueller, Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson.

M. CLIFT : Vous dites qu'à bien des égards le chemin de l'adhésion à l'UE est balisé pour les pays candidats. En fait, le processus est-il aussi simple? Quels sont les risques de dérapage?

M. FELDMAN : Le chemin qui mène à l'adhésion à l'Union européenne puis à l'adoption de l'euro impose aux décideurs des impératifs absolus de ciblage d'un bas niveau d'inflation, de stabilité financière et macroéconomique et de réforme structurelle continue d'économies plus ouvertes aux flux de capitaux. Cela exige aussi une gestion économique et financière avisée pour favoriser une réelle convergence avec les niveaux de revenu des pays de l'UE par une croissance forte et durable. L'un des défis pour la Hongrie, la Pologne, la République slovaque, la République tchèque et la Slovaquie est de maintenir les déficits publics dans des limites prudentes et de contenir les déficits extérieurs pour éviter les vulnérabilités. Il faut se féliciter de l'existence d'un cadre d'adhésion qui met l'union économique et monétaire à la portée de ces pays, à condition qu'ils appliquent des politiques adéquates.

M. CLIFT : Dans un contexte plus large, quelle a été l'ampleur des transformations opérées dans la décennie écoulée, et quels sont les principaux enjeux pour les pays baltes sur les douze prochains mois environ?

M. MUELLER : L'Estonie, la Lettonie et la Lituanie ont fait un travail extraordinaire pour passer de la planification centrale à une véritable économie de marché. Le cadre macroéconomique a été considérablement stabilisé, soutenu par des taux de croissance très élevés et une inflation jugulée qui approche de la moyenne de l'UE. En outre, ces pays ont mis en œuvre de vastes réformes structurelles visant à moderniser leur économie. Les pays baltes sont à présent confrontés à de nouveaux défis liés pour la plupart aux finances publiques, ce qui est le sujet de notre étude.

M. CLIFT : Max, quelles contraintes impose l'euro aux pays candidats, eu égard à l'ampleur et à la volatilité potentielle des flux de capitaux qui peuvent affecter ce processus? Et quand devraient-ils l'adopter?

M. WATSON : L'adoption de l'euro constitue indéniablement la seconde phase, qui suppose un certain nombre de choses. Tout d'abord, le degré d'exécution des grandes réformes structurelles qui varie d'un pays à l'autre. Il y a aussi la vitesse à laquelle on veut juguler l'inflation. Nul ne conteste qu'il faille ramener l'inflation à un très bas niveau. À quelle vitesse la ramener à moins de 2 %, critère de convergence de la zone euro, alors que toute une série d'autres changements s'opèrent dans les prix relatifs?

Troisième élément d'appréciation, la maturité du secteur financier. Bien des pays candidats, et assurément certains d'Europe centrale, ont fait des progrès remarquables dans la modernisation de leur système bancaire, la mise en place de contraintes budgétaires strictes et de mécanismes de transmission de la politique monétaire, le développement du secteur privé et le filtrage des flux de capitaux. Contrairement à ce qui se dit parfois, l'adoption de l'euro ne permettra pas de gérer par enchantement les entrées et sorties de capitaux; il faut aussi une série de mesures et d'institutions, notamment un système financier sain, qui puisse gérer les risques de marché et de crédit. Mais dans leur majorité, les observateurs conviennent que même pour les dossiers les plus avancés, le processus de maturation du secteur financier n'est pas encore achevé.

M. CLIFT : L'euro n'est donc pas pour demain?

M. WATSON : La question n'est pas *quand* mais *comment*? L'instant précis sera fonction de la situation des pays et du stade d'avancement dans les domaines que j'ai évoqués. Les pays candidats doivent d'abord franchir l'étape du MCE II, phase de l'union économique et monétaire qui prévoit un cours pivot assorti d'une marge de fluctuation; force est donc de constater que nous sommes encore loin de l'adoption de l'euro.

M. FELDMAN : Les pays en transition d'hier devenant les pays émergents d'aujourd'hui qui progressent vers la convergence, il importe de déceler et de réduire au minimum les éventuels risques d'afflux massif de capitaux potentiellement volatils. On ne saurait donc trop insister sur la solidité du secteur financier.

M. CLIFT : Il y a à peine dix ans que les pays baltes sont indépendants. Est-il dangereux que les choses aillent aussi vite? Tiendront-ils la cadence?

M. BEDDIES : Jusqu'à présent, ils ont remarquablement relevé les défis qui se posaient à eux. La stabilisation des pays baltes a été menée à bien par la mise en place de caisses d'émission en Estonie et en Lituanie et par l'adoption d'un régime de parité fixe en Lettonie. Ces ancrages fixes ont permis d'asseoir la stabilité et la crédibilité du système monétaire; ils devraient rester utiles dans la marche des pays baltes vers l'adhésion à l'UE. En matière de finances publiques, ils auront à opérer des choix difficiles. La phase de transition vers l'UE sera beaucoup plus courte qu'elle ne l'a été pour leurs prédécesseurs. Il n'empêche que les pays baltes partaient d'une situation budgétaire assez bonne, ce qui les rendait plus à même de relever ce défi.

M. CLIFT : Quels sont ces choix politiques difficiles?

M. BEDDIES : Le maintien ou la réalisation de l'équilibre budgétaire à moyen terme.

M. MUELLER : Les choix seront ardues du côté dépenses; l'adhésion à l'UE suppose certaines dépenses liées aux engagements que les pays négocient actuellement. Mais s'ils progressent vers l'équilibre budgétaire et qu'ils veulent réduire la pression fiscale, il faut prélever des ressources quelque part, et il s'agit en général des dépenses discrétionnaires non prioritaires.

M. CLIFT : Vous entrevoyez donc de sérieuses tensions budgétaires?

M. FELDMAN : L'une des conclusions de notre étude est que la politique budgétaire est au cœur de toute la démarche. Elle constitue le centre de gravité des cadres de politique. Elle doit concilier divers impératifs économiques, notamment ceux qui peuvent découler de déficits extérieurs courants par exemple, ou de problèmes de gestion macroéconomique face à des afflux massifs de capitaux potentiellement volatils. Elle doit aussi arbitrer des exigences de dépenses divergentes qui tendent à aggraver le déficit budgétaire alors que le pays s'emploie à assurer l'équilibre des comptes publics à moyen terme. Les incertitudes qui entourent les perspectives économiques devraient stimuler et non décourager une vision à moyen terme de la politique à mettre en œuvre.

M. WATSON : Les cadres de politique constituent un profond dilemme pour les décideurs. Les politiques doivent être assez fermes pour guider et contenir les attentes tout en gardant la souplesse nécessaire pour

faire face à l'incertitude qui entoure l'économie réelle et les prix, les flux de capitaux et le compte extérieur courant. Comment y arriver? En adoptant des cadres crédibles et transparents qui permettent de gérer les incertitudes et en les inscrivant dans une perspective résolument à moyen terme.

M. FELDMAN : Les cadres budgétaires à moyen terme aident aussi à détecter à temps les tensions et permettent aux autorités de déterminer au mieux le moment propice pour enclencher les réformes structurelles. Il s'agit de la réforme, en début de période, des dépenses qui est essentielle pour que l'ajustement des dépenses discrétionnaires et peu prioritaires s'opère de manière à atteindre l'objectif d'équilibre budgétaire sans sacrifier les dépenses hautement prioritaires qui stimulent la croissance. À cet égard, les plafonds de dépenses à moyen terme sont aussi un bon moyen d'asseoir la crédibilité et de rallier les appuis politiques.

M. MUELLER : Notre travail a aussi porté sur la nécessité de mettre en place des cadres à moyen terme pour contribuer à définir les dépenses prioritaires. Nous avons souligné l'importance de la réforme du secteur public pour améliorer l'efficacité et l'efficience des dépenses publiques ainsi que celle du système des retraites et de la fonction publique. Si l'étude relative à l'Europe centrale privilégie les règles de dépenses, la nôtre préconise une règle d'équilibre budgétaire dont les pays baltes pourraient s'inspirer. Mais peu importe qu'ils optent pour une règle ou pour l'autre, tant qu'elle leur est utile pour guider les attentes, qu'elle est transparente et crédible et qu'elle peut être suivie.

M. CLIFT : Vous signalez que les pays baltes doivent augmenter leurs dépenses militaires. Comment doivent-ils procéder?

M. BEDDIES : Il s'agit d'engagements auxquels les pays ont d'ores et déjà souscrit. Ils tiennent à intégrer l'OTAN [Organisation du Traité de l'Atlantique Nord] et à remplir les conditions requises, ce qui suppose une hausse des dépenses militaires de 2 % du PIB au moment où ils signeront le Traité.

M. MUELLER : Les pays baltes ont quasiment atteint cet objectif. Le budget de la défense représente déjà 2 % du PIB en Estonie et en Lituanie, et 1,8 % en Lettonie.

M. BEDDIES : La Lettonie en fera de même l'année prochaine.

M. WATSON : Les pays baltes devraient-ils s'employer d'urgence à respecter le critère budgétaire de Maastricht, ou à se conformer au Pacte de stabilité et de croissance? En d'autres termes, doivent-ils contenir dès à présent leurs déficits budgétaires à 3 % du PIB ou avoir le regard fixé sur des comptes publics en équilibre, voire en excédent?



M. Feldman : «La politique budgétaire est au cœur de toute la démarche.»



M. Beddies : «Jusqu'à présent, ils ont remarquablement relevé les défis qui se posaient à eux.»

Nos deux études montrent que l'accent doit d'abord être mis sur les fondamentaux qui font à leur tour ressortir que, s'agissant de petites économies très ouvertes comme les pays baltes, il faut privilégier l'équilibre budgétaire pour autant que ce soit globalement compatible avec le cadre du compte des transactions courantes. Pour les économies d'Europe centrale, nous préconisons l'élaboration d'une règle ancrée sur les fondamentaux. Il y a une grande différence par exemple entre la Pologne et l'Estonie. Nous ne cessons de le répéter : «N'essayez pas de coller trop tôt aux critères de Maastricht pour le simple plaisir de le faire; abordez le solde budgétaire en fonction de vos priorités intérieures, et notamment des moyens de pérenniser la croissance.»



M. Watson : «Avec le cadre de politique adéquat, tout le monde y gagne.»

Le conseil vaut aussi pour les grands pays d'Europe centrale : «Il ne s'agit pas de focaliser l'attention sur la règle de l'équilibre budgétaire; veillez surtout au solde des transactions courantes qui ne doit pas s'hypertrophier.» De manière empirique, cela tend naturellement vers des soldes budgétaires assez proches de l'équilibre, en réalité compatibles avec les critères de Maastricht, mais sans dogmatisme, en raison de considérations intérieures et d'impératifs liés aux fondamentaux. Une politique budgétaire assez prudente est à l'évidence, un facteur de croissance durable. Il n'y a pas de contradiction entre un budget en équilibre et une véritable convergence.

M. MUELLER : Nous sommes tout à fait d'accord. Les pays baltes ont quelques raisons précises de se tenir à leur objectif autoimposé d'équilibre budgétaire. Premièrement, en raison de l'ancrage du taux de change, la politique budgétaire est le seul instrument de politique macroéconomique qui limite les risques liés à la persistance des déficits extérieurs courants. Deuxièmement, la ponction du secteur public sur l'épargne nationale doit être réduite pour maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau et éviter d'évincer le secteur privé. Troisièmement, les autorités doivent éviter de procéder à un ajustement budgétaire proconjuncturel pour respecter les critères de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance.



M. Mueller : «Les pays baltes ont quelques raisons profondes de se tenir à leur objectif autoimposé d'équilibre budgétaire.»

M. CLIFT : Que signifierait l'entrée de tous les postulants pour les membres actuels de l'Union?

M. WATSON : Du côté de l'Union européenne se pose la question de l'amélioration continue de l'efficacité et de la conception de certaines institutions, à mesure que l'Union s'élargit. C'est un défi institutionnel qui a, nous en avons tous conscience, une dimension politique. Il est de taille, mais je suis convaincu que les Européens le relèveront.

L'afflux de main-d'œuvre d'Europe centrale et de l'Est est un autre sujet de préoccupation ou de pression vers une plus grande différenciation des salaires.

Pour les membres actuels de l'Union européenne, il s'agit de poursuivre les réformes structurelles qui s'imposent en tout état de cause. Elles ne pourront qu'améliorer le fonctionnement du marché de l'emploi et attirer plus de main-d'œuvre par une libéralisation accrue ou une plus grande différenciation des salaires, selon le cas. Ces mécanismes fonctionnant bien au sein de l'UE, ils devraient dissiper certaines inquiétudes quant à son élargissement. Il n'y a donc aucune contradiction entre les priorités intérieures de l'Union en matière de politique structurelle et les demandes d'adhésion, loin s'en faut. Ce devrait être un cercle vertueux. Avec le cadre de politique adéquat, tout le monde y gagne. Mais, vu sous le prisme de l'économie politique, nous savons que les réformes structurelles ne sont pas chose facile.

M. FELDMAN : En effet. Les dix dernières années ont été une période historique si l'on songe au démantèlement de la planification centrale, à la transition vers l'économie de marché et aux efforts d'adhésion à l'Union européenne. Les pays candidats y ont intérêt, tout comme les membres actuels de l'Union. Comme l'a dit Max, tout le monde y gagne. Nous entrevoyons donc une Union économique et monétaire élargie qui profite à tous ses membres. ■

L'étude intitulée *The Baltic Countries: Medium-Term Fiscal Issues Related to EU and NATO Accession*, de Johannes Mueller, Christian Beddies, Robert Burgess, Vitali Kramarenko et Joannes Mongardini, parue dans la série des *Occasional Paper No. 213* du FMI, est en vente au prix de 20 dollars (17,50 dollars pour les universitaires et étudiants).

Into the EU: Policy Frameworks in Central Europe, ouvrage collectif dirigé par Robert A. Feldman et C. Maxwell Watson avec Peter Doyle, Costas Christou, Christina Daseking, Dora Iakova, Guorong Jiang, Louis Kuijs, Rachel van Elkan et Nancy Wagner est en vente au prix de 26 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander voir page 167.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
6 mai	2,30	2,30	2,94
13 mai	2,30	2,30	2,94
20 mai	2,33	2,33	2,98
27 mai	2,31	2,31	2,96

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002.

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

Source : Département de la trésorerie.

Entretien . . .

L'appréciation du taux de change réel dans les pays en transition n'est pas nécessairement un mal

Plusieurs pays qui ont entrepris la transition vers l'économie de marché ont vu leurs taux de change réels s'apprécier considérablement. Qu'est-ce qui explique ce phénomène? Comment les dirigeants devraient-ils réagir? Cette appréciation étant généralement source d'inflation, les pays qui souhaitent adhérer à l'Union économique et monétaire européenne (UEM) pourront-ils respecter le critère de Maastricht y afférent? Mark de Broeck, du Département Europe I, et Torsten Sløk, du Département des études, se sont penchés sur ces questions dans un document qu'ils viennent de publier. À leur avis, il n'y a pas lieu de s'inquiéter de cette appréciation si elle résulte d'une convergence vers les niveaux de revenu des pays plus avancés.

LE BULLETIN : Qu'est-ce qui vous a poussé à étudier l'évolution des taux de change dans les pays en transition?

M. SLØK : Nous souhaitions avant tout examiner la situation particulière des pays en transition — les pays d'Europe centrale et orientale, la Russie et les pays de l'ex-Union soviétique — après leur passage à l'économie de marché. La disparition rapide des rigidités du système centralisé a provoqué des changements spectaculaires de la productivité et des prix relatifs.

Nous avons notamment cherché à comprendre ce que cela signifiait pour les taux de change réels. Cette question nous paraît importante, car si l'on peut appréhender les causes des fluctuations des taux de change réels, il est plus aisé de définir les mesures qui permettront, le cas échéant, de réagir. Nous avons constaté que dans la plupart des pays en transition les solides gains de productivité expliquent pour beaucoup l'appréciation des taux de change réels. On peut y voir le signe naturel d'une convergence vers les niveaux de vie des économies de marché à revenu élevé.

M. DE BROECK : Les fluctuations des taux de change nominaux et réels ont été plus prononcées qu'ailleurs, notamment au début de la transition. Leur ampleur et leur intensité permettent de mieux saisir les facteurs qui en sont à l'origine. Il est en outre intéressant de constater qu'indépendamment du régime de change, les tendances sous-jacentes ont été les mêmes dans les différents pays en transition.

LE BULLETIN : Comment expliquer cette forte appréciation du taux de change réel?

M. SLØK : Nous voyons avant tout la conséquence de changements structurels. Lorsque les prix obéissent à la loi du marché et que les exportations et les importations se développent, il s'ensuit une meilleure affectation des ressources et une compétitivité accrue pour le secteur des biens échangeables (par exemple, les industries de transformation). Il en découle également un gain de productivité qui se traduit à son tour par un accroissement des salaires. Les salaires des différents secteurs évoluant souvent en osmose, l'augmentation se propage au secteur des biens non échangeables (le secteur des services ou le secteur public, par exemple). Lorsque la progression des salaires se généralise, il se produit alors un relèvement du niveau global des prix et, partant, une appréciation des taux de change réels.

Que signifie cette appréciation pour un pays? On peut certes l'interpréter comme le symptôme d'une perte de compétitivité. Mais lorsqu'elle résulte de gains de productivité, la compétitivité n'est pas en cause et il faut plutôt y voir le signe d'une convergence vers des niveaux de revenu supérieurs.

M. DE BROECK : Il ne faut pas oublier que les pays en transition sont partis d'un niveau de productivité nettement inférieur à celui des économies de marché. Au terme de l'étape initiale de transition et une fois supprimées les distorsions et assurée la stabilisation macroéconomique, la plupart d'entre eux ont enregistré des gains de productivité considérables.

Lorsque les taux de change ont été soumis aux forces du marché, ce fut en général à un niveau quelque peu inférieur au point d'équilibre. Par conséquent, durant les premières années de transition, l'appréciation des taux de change réels résultait en partie de la correction d'une sous-évaluation initiale. Dans notre étude, nous avons établi une distinction entre l'appréciation issue d'une dynamique d'équilibre, imputable surtout aux gains de productivité, et l'appréciation initiale liée à l'adoption d'un mécanisme de change axé sur le marché en deçà du point d'équilibre.

M. SLØK : Sous l'ancien système, la plupart des entreprises produisaient à partir de consignes. Puis un beau jour, elles ont découvert qu'elles pouvaient augmenter ou réduire leur production, voire leurs prix, et qu'elles pouvaient remanier leurs méthodes de production et de commercialisation. Ces changements ont entraîné d'importants gains de productivité. De plus, comme les pays en transition partaient d'un système où les règles étaient totalement faussées, il est aujourd'hui plus facile d'y apprécier le remarquable impact des gains de productivité, à la différence des autres pays où de multiples facteurs agissent sur le taux de change.



M. Sløk : «Les solides gains de productivité expliquent pour beaucoup l'appréciation des taux de change réels.»



M. De Broeck : «Tant que ce processus de rattrapage se poursuivra, les taux de change réels continueront de s'apprécier.»

Tant que l'appréciation du taux de change réel est liée à une dynamique d'équilibre générée par des gains de productivité dans le secteur des biens échangeables, il n'y a pas lieu de s'inquiéter.
 Mark De Broeck

LE BULLETIN : Faut-il s'attendre à d'autres poussées des taux de change?

M. DE BROECK : À notre avis, oui. Dans la plupart des pays en transition, les taux de change ont convergé vers leur niveau d'équilibre, mais il subsiste une marge d'appréciation. Leur revenu est inférieur à celui des pays avancés. À mesure que l'écart se réduira, sous l'effet d'une croissance plus rapide de la productivité, les prix augmenteront et le taux de change réel continuera de s'apprécier. Dans quelle proportion? Nous montrons dans notre étude que si l'écart se réduit de 1 %, le niveau des prix et, partant, le taux de change réel progresseront d'environ 0,4 %.

Le processus de transition va être long, car même les pays qui ont le plus progressé ont un niveau de revenu de l'ordre de 60 à 70 % de la moyenne des pays de l'UE. Prenons le cas de la Slovaquie, pays en transition le plus avancé : elle pourrait mettre de 10 à 15 ans à combler l'écart. Pour les pays candidats à l'adhésion qui se trouvent à un stade moins avancé, 30 à 40 ans pourraient être nécessaires. Tant que ce processus de rattrapage se poursuivra, les taux de change réels continueront de s'apprécier. Toutefois, ce phénomène n'est pas propre aux pays en transition. On le retrouve dans toute convergence vers des niveaux de revenu supérieurs. Ces pays ont ceci de particulier que, pouvant encore accroître considérablement leur productivité, le rattrapage sera un peu plus rapide que dans les autres pays de niveau comparable.

M. SLØK : Pour autant, on ne peut pas dire que l'appréciation des taux de change réels dans les pays en transition soit systématiquement positive. Elle peut provenir de beaucoup d'autres facteurs étrangers au rattrapage des revenus.

LE BULLETIN : Quels sont les principaux problèmes que posent ces fortes appréciations? Faut-il nécessairement mener une politique économique pour y faire front?

M. DE BROECK : Tant que l'appréciation du taux de change réel est liée à une dynamique d'équilibre générée par des gains de productivité dans le secteur des biens échangeables, il n'y a pas lieu de s'inquiéter. En revanche, si les causes sont autres, comme par exemple une demande intérieure excédentaire, les pays ne peuvent pas rester indifférents, car il en va de leur compétitivité. À ce moment-là, il importe que les responsables économiques recherchent les causes. C'est là le principal défi à relever.

Pour pouvoir déceler ces causes, ils devront cependant faire appel à leur discernement. D'après notre analyse, il ne semble pas que nous puissions leur fixer des orientations concrètes sur la manière de réagir à une appréciation des taux de change réels. Les chiffres que nous évoquons — 0,4 % d'appréciation pour 1 % de croissance — doivent être considérés dans la perspective d'une relation sous-jacente à long terme.

M. SLØK : Il reste difficile d'estimer le point d'équilibre du taux de change réel dans les pays en transition. Il y a une multitude de facteurs à considérer pour savoir si une appréciation de ces taux menace la compétitivité et appelle des mesures particulières.

M. DE BROECK : Dans beaucoup de ces pays il existe encore des prix administrés, par exemple. Avant de mettre en place un mécanisme qui permette de recouvrer progressivement les coûts ou d'opérer une libéralisation pure et simple, il faut étudier les répercussions que ces ajustements peuvent avoir sur l'inflation et sur la compétitivité.

LE BULLETIN : Ce phénomène d'appréciation pose-t-il un problème aux pays candidats à l'adhésion à l'Union européenne?

M. DE BROECK : Il pose un problème particulier à ceux qui, à terme, voudront rejoindre l'UEM, car il est appelé à se poursuivre pendant la phase de préparation puis durant les premières années d'adhésion. Un pays qui souhaite adhérer à l'UEM doit respecter certaines contraintes de taux d'inflation, ce qui ne manquera donc pas de soulever certaines difficultés.

Tout d'abord pendant la période de préparation à l'UEM, ces appréciations influenceront les choix à opérer quant au régime de change. Deuxièmement, une fois que les pays auront adhéré à l'UEM, il se peut que leur taux d'inflation dépasse celui des premiers membres de l'UEM, car la croissance de leur productivité continuera d'être plus rapide. Il incombera alors à la Banque centrale européenne de décider dans quelle mesure elle doit tenir compte de cette source d'inflation supplémentaire pour jauger l'évolution de l'inflation dans l'ensemble de l'Union monétaire. En tout état de cause, les pays candidats à l'adhésion à l'UE devront attendre un certain nombre d'années pour devenir membres de l'UEM. Dans l'intervalle, il n'est pas exclu que l'appréciation sous-jacente de leurs taux de change réels devienne négligeable au point d'être assimilée sans grande difficulté.

Utilisation des ressources du FMI
 (Millions de DTS)

	En avril 2002	Janvier-avril 2002	Janvier-avril 2001
Compte des ressources générales	1.038,53	8.947,75	3.640,70
Accords de confirmation	1.038,53	8.672,51	3.581,90
FRS	0,00	0,00	2.349,57
Accords élargis de crédit	0,00	275,24	58,80
MFC	0,00	0,00	0,00
FRPC	206,90	323,03	244,16
Total	1.245,43	9.270,78	3.884,86

FRS = facilité de réserve supplémentaire
 MFC = mécanisme de financement compensatoire
 FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
 Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.
 Source : FMI, Département de la trésorerie.

M. SLØK : Notre étude nous a permis de constater que l'appréciation issue d'une dynamique de productivité est plus forte dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE que dans les autres pays en transition. Ceci s'explique en partie par la perspective de l'élargissement de l'UE, qui leur donne un «point d'ancrage» leur servant de repère dans leur travail d'ajustement et de réforme. En revanche, en Russie et dans les autres pays de l'ex-Union soviétique, qui ne sont pas les candidats

les plus évidents à l'UE, l'absence d'un point d'ancrage s'est malheureusement traduite par des progrès plus lents des réformes structurelles. ■

Le document de travail du FMI n° 01/56, *Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries*, préparé par Mark De Broeck et Torsten Sløk, est en vente au prix de 10 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 167.

L'appréciation issue d'une dynamique de productivité est plus forte dans les pays candidats à l'adhésion à l'UE que dans les autres pays en transition.

Torsten Sløk

Accords du FMI au 30 avril

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine ¹	10 mars 2000	9 mars 2003	16.936,80	7.180,49
Brésil ¹	14 sept. 2001	13 déc. 2002	12.144,40	8.468,82
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	208,00
Croatie	19 mars 2001	18 mai 2002	200,00	200,00
Guatemala	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2003	84,00	84,00
Lettonie	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Pérou	1 ^{er} févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	248,00
Serbie/Monténégro	11 juin 2001	31 mai 2002	200,00	50,00
Sri Lanka	20 avr. 2001	19 août 2002	200,00	48,32
Turquie ¹	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	4.627,20
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2004	594,10	471,50
Total			44.095,02	21.960,85
Accords élargis de crédit				
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	2.201,96
Jordanie	15 avr. 1999	31 mai 2002	127,88	60,89
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2002	1.919,95	726,95
Total			7.642,83	4.946,80
Accords FRPC				
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	59,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	16 juil. 2003	27,00	12,12
Bolivie	18 sept. 1998	7 juin 2002	100,96	37,10
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 déc. 2002	39,12	5,58
Cambodge	22 oct. 1999	28 févr. 2003	58,50	16,72
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	63,66
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	7,41
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	10,00
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	41,72
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	81,00
Ghana	3 mai 1999	30 nov. 2002	228,80	52,58
Guinée	2 mai 2001	1 ^{er} mai 2004	64,26	51,41
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Honduras	26 mars 1999	31 déc. 2002	156,75	48,45
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	14,00
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	29 févr. 2004	79,43	56,74
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	19,65
Mauritanie	21 juil. 1999	20 juil. 2002	42,49	12,14
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	92,40
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2002	87,20	25,20
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	33,82
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	861,40
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	22,64
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	61,68
São Tomé-et-Principe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,76
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	74,67
Tanzanie	4 avr. 2000	3 avr. 2003	135,00	35,00
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2003	47,60	15,80
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	207,20
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	254,45	149,63
Total			4.201,11	2.700,58
Total général			55.938,96	29.608,23

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

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

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les pays membres

«achètent» la monnaie d'autres membres, ou des DTS, à l'aide d'un montant équivalent de leur propre monnaie.

Forum économique du FMI . . .

L'investissement direct étranger dope la croissance de la productivité en Chine

Il est indéniable que les progrès économiques de la Chine ont été spectaculaires et que son ouverture à l'investissement direct étranger (IDE) et au commerce y a pris une part importante. Mais quel a été le rôle exact de l'IDE dans ce succès? Et quel sera-t-il quand le pays adhèrera à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et libéralisera davantage son économie? Lors d'un forum économique organisé le 2 mai, des universitaires, des chercheurs et des fonctionnaires du FMI ont proposé des analyses inédites sur les déterminants de l'IDE et envisagé avec optimisme son rôle au cours des années à venir.

Dans son allocution d'ouverture, Wanda Tseng, Directrice adjointe du Département Asie et Pacifique du FMI, a noté que plusieurs décennies de réformes économiques et de résistance aux crises régionales ont été extrêmement bénéfiques à la Chine, entraînant «une croissance spectaculaire, un recul sensible de la pauvreté et le développement d'un secteur non public très dynamique». Il est évident que cette transformation tient surtout à la décision d'ouvrir progressivement le pays au monde par le commerce et l'investissement. Ce forum économique visait à examiner de près les déterminants de ces flux, leur impact sur les résultats économiques de la Chine et les perspectives d'avenir de l'IDE, eu égard notamment à la poursuite de la libéralisation et à la convertibilité du *renminbi*.

Tout d'abord, une vue d'ensemble

Avant d'examiner le rôle actuel et futur de l'IDE, Markus Rodlauer, Sous-Directeur de la Division Chine du FMI, retrace l'évolution de la balance des paiements de la Chine, décrivant l'incidence des entrées de capitaux sur l'économie et en particulier sur le solde épargne-investissement. Ces dernières années, l'excédent du solde extérieur courant de la Chine a atteint près de 25 milliards de dollars en moyenne (environ 2,5 % du PIB) et les entrées nettes d'IDE, près de 40 milliards de dollars (environ 4 % du PIB).

Selon M. Rodlauer et d'autres intervenants, la Chine n'a pas «besoin» d'IDE. L'épargne intérieure est forte (40 % du PIB en moyenne, niveau bien supérieur à celui d'autres pays d'Asie), comme l'investissement intérieur global (35-40 % du PIB). Comment expliquer le paradoxe des entrées massives d'IDE malgré des taux d'épargne et d'investissement intérieurs très élevés? L'IDE n'a pas tant contribué à combler un important déficit de la balance des paiements qu'à améliorer spectaculairement le rendement des capitaux engagés et à stimuler la croissance.

Les déterminants de l'IDE

Pourquoi l'IDE en Chine? Résumant la thèse qu'il présente dans un ouvrage à paraître intitulé *Selling China*, Yasheng Huang, professeur à la Business School de l'université Harvard, estime qu'il faut se débarrasser des idées reçues sur l'IDE en Chine, qui sont au moins partiellement fausses. L'IDE a sans doute rehaussé la productivité des investissements en Chine, mais cela s'est produit dans un contexte institutionnel qui empêche les entrepreneurs privés efficaces d'apporter la même contribution.

À première vue, observe M. Huang, le rôle de l'IDE semble important et direct. En Chine, le volume des exportations a explosé pendant la dernière décennie, et les entreprises financées en partie ou intégralement par des capitaux étrangers ont enregistré une progression spectaculaire, de 15 % des exportations en 1990 à 48 % en 2000. En y regardant de plus près, poursuit-il, on constate un «effet de glissement». En effet, plus des deux tiers de cette hausse sont attribuables à des sociétés étrangères bien capitalisées (souvent de Hong Kong, Taiwan et Macao) qui ont supplanté les sociétés privées locales à court de capitaux.

Selon M. Huang, on peut mieux cerner le rôle de l'IDE en soustrayant l'investissement des entreprises publiques dominantes et en comparant l'IDE aux investissements des entreprises non publiques. Dans ce contexte, le taux annuel moyen d'IDE représente l'équivalent de 28 % de la formation de capital intérieur non public, niveau remarquablement proche de celui de Singapour (30 %) et de la Malaisie (24 %), pays fortement tributaires de l'IDE. Les trois pays, poursuit-il, ont systématiquement évincé les entrepreneurs locaux (pour différentes raisons) au profit du savoir-faire étranger. En Chine, le motif était idéologique, jusqu'à la fin des années 90, le gouvernement se méfiant du pouvoir des sociétés privées.

M. Huang cite d'autres freins à la répartition régionale et sectorielle de l'IDE. Contrairement aux autres pays où il est concentré sur certains secteurs et régions, la Chine le répartit sur diverses provinces et industries. D'après certaines données, les flux financiers intérieurs ont probablement diminué pendant la période de réformes, et des provinces capables de subvenir localement à leurs besoins de financement ont dû recourir à l'IDE.

En général, un marché dynamique reposant sur des fondamentaux solides attire l'investissement tant intérieur qu'extérieur. Mais en Chine, l'IDE a progressé beaucoup plus vite que l'investissement intérieur jusqu'en 1996-97, période où les entrepreneurs locaux

Les entrepreneurs étrangers font office d'investisseurs en capital-risque, fournissant un financement initial aux entreprises délaissées par les banques.

Yasheng Huang



Wanda Tseng



Nicholas Lardy



Yasheng Huang



Harm Zebregs



Markus Rodlauer

commencent à être beaucoup mieux traités, ce qui stimule l'investissement intérieur.

M. Huang invite également les participants à examiner attentivement l'importance de l'IDE dans les exportations. Dans les industries à forte intensité de main-d'œuvre comme l'habillement et la chaussure, l'IDE représente près de 61 % des exportations. Dans les secteurs comparables d'Indonésie et de Taiwan, les investissements extérieurs sont nettement moindres (33 % et 5,7 %, respectivement). À Taiwan, la bonne tenue des exportations est attribuable aux entrepreneurs locaux. Quid de la Chine? «Au fond, les entrepreneurs étrangers font office d'investisseurs en capital-risque, fournissant un financement initial aux entreprises délaissées par les banques».

En Chine, l'IDE a aussi joué un rôle inhabituel dans les privatisations. M. Huang a signalé de nombreux cas d'entreprises publiques apportant leur appellation commerciale, leur clientèle et leurs actifs d'exploitation pour financer une participation au capital d'une nouvelle coentreprise. Mais ici, le partenaire de la coentreprise publique est devenu une société actionnaire sans actif d'exploitation. L'histoire de l'IDE est en réalité celle de privatisations *de facto*, dans un contexte où le gouvernement n'a pas permis aux investisseurs privés locaux d'acquérir les actifs des entreprises publiques au même titre que les investisseurs étrangers.

Il faut aussi mettre en relief les déterminants classiques de l'IDE. Résumant le document de synthèse du FMI publié récemment, Harm Zebregs, économiste à la Division Chine du FMI, estime que la taille du marché, l'abondance de main-d'œuvre bon marché et une infrastructure adéquate contribuent à attirer l'investissement en Chine. Il en va de même de la réduction des barrières commerciales et des mesures préférentielles telles que les allègements fiscaux et les privilèges spéciaux qui ont permis aux zones économiques ouvertes de jouer un rôle crucial dans la libéralisation de l'économie. D'autres facteurs liés à l'environnement culturel, administratif et juridique ont amené la diaspora chinoise à investir directement en Chine, et l'ignorance de ces facteurs a poussé les investisseurs européens et américains à rechercher des partenaires locaux.

Nicholas Lardy, maître de recherche à la Brookings Institution, abonde dans ce sens. Les distorsions du système financier chinois constituent une raison majeure pour laquelle la Chine a fait appel à l'extérieur

mais les déterminants classiques ont aussi compté.

M. Lardy en propose deux qui ont été, à son avis, négligés : le programme chinois permettant aux sociétés étrangères d'importer librement des biens et équipements ainsi que des chaînes d'assemblage qui seront utilisés pour le traitement des produits d'exportation («un déterminant majeur des avancées commerciales de la Chine») et la convertibilité aux fins des transactions courantes intervenue en 1996, qui a permis aux entreprises à capitaux étrangers de rapatrier les dividendes déclarés des coentreprises.

Impact de l'IDE et leçons à retenir

Quel a été l'impact de l'IDE sur la Chine et sur les entreprises qui y ont investi? Pour M. Zebregs, l'IDE a eu une incidence mineure sur la croissance, entraînant une plus forte accumulation de capital, mais avec un impact plus marqué sur la productivité, qui a progressé de 2-2,5 % du PIB dans les années 90. Les entreprises à capitaux étrangers ont affiché un niveau de productivité de la main-d'œuvre deux fois supérieur à celui des sociétés d'État; de plus, elles ont créé des emplois (3 % des emplois urbains actuellement) et contribué largement aux succès commerciaux de la Chine.

M. Lardy rejette l'idée assez répandue que les activités de transformation et les sociétés étrangères installées dans des enclaves ont peu d'impact sur l'économie intérieure. Il se range à l'argument de la productivité, en signalant le secteur manufacturier; même si le taux de valeur ajoutée a été assez faible au début des années 90, «la valeur ajoutée a pratiquement doublé par rapport à la production». Cela signifie que «la demande est proportionnelle au nombre de sociétés étrangères en activité». Beaucoup d'entreprises nationales produisent davantage de pièces détachées et de composants.

M. Lardy pourfend aussi le mythe selon lequel les investisseurs étrangers ne réalisent pas de bénéfice. Examinez les données systématiques et non les anecdotes, suggère-t-il, et vous constaterez qu'au cours de la deuxième moitié des années 90, le taux de rendement avoisinait 14 %, la même marge bénéficiaire que les investisseurs réalisent au Brésil et en Turquie.

Peut-on appliquer l'expérience de la Chine à d'autres pays? Pour M. Zebregs, la principale leçon est que la Chine n'est pas un cas isolé. La recette du succès est classique : un vaste marché intérieur, de faibles

La Chine n'est pas un cas isolé. La recette du succès est classique : un vaste marché intérieur, de faibles coûts salariaux et une infrastructure améliorée, complétés par une politique d'IDE libérale et la création de zones économiques ouvertes.

Harm Zebregs



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

Avec la collaboration de
Prakash Loungani

Édition française

Division française
Services linguistiques

Désiré Ahouanmènou
Traduction

Roukia Aboud Mhounadi
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

coûts salariaux et une infrastructure améliorée, complétés par une politique d'IDE libérale et la création de zones économiques ouvertes. Moins courante, mais non moins importante, a été la décision de la Chine d'appliquer de façon graduelle et systématique une stratégie de réforme visant à consolider les acquis des réformes axées sur le marché dans quelques localités afin de susciter à la longue un intérêt et un appui généralisés en faveur de réformes plus vastes.

Cela ne signifie pas que la stratégie ait été exempte de ratés. M. Zebregs mentionne en particulier un système d'incitations fiscales de plus en plus compliqué et biaisé (que les autorités s'efforcent maintenant de rectifier en harmonisant les taux d'imposition des entreprises à capitaux étrangers et des entreprises nationales) et les disparités croissantes de revenus entre les provinces côtières et celles de l'intérieur (problème aggravé par les concentrations d'IDE et que l'on espère maintenant résoudre en réorientant les flux d'IDE vers les provinces occidentales et centrales).

Et maintenant?

La Chine a certes beaucoup changé, mais bien d'autres changements se profilent à l'horizon. L'une des questions les plus pressantes est de connaître l'impact des engagements de la Chine envers l'OMC sur le volume et la composition de l'IDE. M. Lardy évoque plusieurs engagements qui attireront davantage l'investissement dans le secteur manufacturier et il prévoit que la Chine et ses investisseurs étrangers tireront parti de l'élimination graduelle des contingents dans le secteur des textiles et de l'habillement. Il est convaincu que les changements de fond surviendront dans des domaines jadis inaccessibles à l'IDE, notamment les télécommunications, les services financiers et la distribution. Les flux d'IDE devraient croître modérément, et leur composition devrait évoluer sensiblement à terme.

Les mutations liées au commerce ne sont pas les seules réformes envisageables; M. Rodlauer conclut le débat en examinant les conséquences probables d'une libéralisation soutenue des flux de capitaux (IDE compris) et d'une convertibilité accrue du *renminbi*.

S'agissant du compte de capital, M. Rodlauer rappelle que, malgré la libéralisation des échanges et de l'IDE, la Chine recourt encore souvent au contrôle des mouvements de capitaux pour l'indépendance de sa politique monétaire et la stabilité du taux de change, mais aussi pour limiter sa vulnérabilité au reflux des capitaux et protéger certaines industries. Si l'IDE est assez libre, chaque opération reste soumise à une réglementation stricte. L'investissement de portefeuille et les prêts sont soumis à un contrôle rigoureux avec un traitement distinct pour les étrangers et les résidents.

La libéralisation des flux de capitaux et la convertibilité intégrale sont probablement inévitables, estime M. Rodlauer; pour la Chine, il s'agit d'un objectif expli-



Une affiche de l'enclave Pudong à Shanghai, l'une des zones économiques ouvertes qui ont fortement attiré l'investissement direct étranger en Chine.

cite à long terme. Les autorités sont conscientes des avantages de la libéralisation du compte de capital et des risques y afférents. C'est au regard de ces risques — surchauffe, reflux soudains et contagion — que les autorités ont choisi une libéralisation progressive des mouvements de capitaux. Elles ont exprimé le souci de réformer les entreprises et les banques et d'appliquer des mesures d'austérité budgétaire. Elles sont aussi préoccupées par les emprunts excessifs observés dans d'autres pays en transition ainsi que par la très forte volatilité qui pourrait survenir sur leurs marchés de capitaux encore peu profonds.

Comment procéder? L'expérience du pays montre que la solution réside dans une politique macroéconomique stricte et un système financier robuste. Au plan macroéconomique, la balance des paiements est très saine, mais il reste à assurer la viabilité des comptes publics, du taux de change et de la politique monétaire (la Chine devra renoncer peu à peu au système de parité fixe pour un régime de change plus flexible). Dans le secteur financier, il faudra redresser les banques publiques et les sociétés d'État et mettre en place une réglementation prudentielle stricte.

Vaste programme, concède M. Rodlauer, car l'ouverture et la libéralisation sont toujours un processus complexe et intégré. Les incertitudes sont inévitables, mais il faut commencer quelque part, assurer un suivi efficace et faire preuve de souplesse. Jusqu'ici, la Chine a bien échelonné les étapes : IDE, investissement de portefeuille, puis flux à court terme générateurs d'endettement. Maintenant que les autorités ont fait de la convertibilité un objectif à long terme, la prochaine étape consistera à l'appliquer progressivement et très prudemment, et à la renforcer par des réformes et une politique macroéconomique judicieuses. ■

Le compte rendu intégral du Forum économique sur l'IDE en Chine, tenu le 2 mai, est disponible sur le site www.imf.org.