

Crédit de 1,2 milliard de dollars à l'Argentine . . .

L'achèvement de la troisième revue du programme permet le déblocage des fonds

Le 21 mai, le Conseil d'administration du FMI a achevé la troisième revue de l'accord de confirmation en faveur de l'Argentine et approuvé le programme économique renforcé des autorités. Ce faisant, il a ouvert la voie au décaissement de 976 millions de DTS (environ 1,2 milliard de dollars) supplémentaires au titre de cet accord, dont 211,7 millions de DTS (267 millions de dollars) au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS). On trouvera le texte intégral de la note d'information n° 01/44 sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Rappel

L'accord de confirmation, d'un montant équivalant à 5,4 milliards de DTS (environ 6,8 milliards de dollars), avait été conclu le 10 mars 2000 (voir communiqué de presse n° 00/17). En janvier 2001, le Conseil d'administration a approuvé l'augmentation de ce crédit, qui a été porté à 10,6 milliards de DTS (13,4 milliards de dollars), dont 2,1 milliards de DTS (2,6 milliards de dollars) au titre de la FRS (voir communiqué de presse n° 01/3).

Institut de finance internationale . . .

M. Köhler appelle à un partenariat public-privé pour plus de stabilité financière

Lors de la réunion de l'Institut de finance internationale organisée à Hong Kong le 31 mai, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a souligné l'engagement de l'institution qu'il dirige à œuvrer de manière constructive avec le secteur privé dans un partenariat novateur avec le secteur public. M. Köhler a insisté sur la priorité absolue que le FMI accorde aux dispositifs de détection précoce des crises potentielles et indiqué les efforts menés pour affiner le cadre d'association du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises. Voici quelques extraits de son allocution.

Je me réjouis que Hong Kong ait été choisie pour abriter cette réunion, ce qui témoigne de son importance parmi les places financières régionales et internationales. C'est aussi la raison pour laquelle le FMI a décidé d'ouvrir un bureau ici en octobre dernier, avec le soutien et l'encouragement des autorités de la Chine et de la région administrative spéciale de Hong Kong. Cela a permis de renforcer notre capacité de suivi des marchés financiers



Domingo Cavallo, Ministre de l'économie argentin.

Jusqu'à présent, l'Argentine a tiré au total 3,8 milliards de DTS (4,8 milliards de dollars) sur cet accord.

Un programme reformulé

Le Directeur général du FMI, Horst Köhler, a fait la déclaration suivante : «Le FMI se félicite de la reformulation du programme argentin. La mise en œuvre énergique des mesures prévues devrait (voir page suivante)

régionaux et mondiaux à un moment où une attention particulière doit être accordée à leur évolution.

Perspectives économiques mondiales et régionales

Le ralentissement actuel de l'activité économique mondiale met à rude épreuve la résistance des économies de marché émergentes. L'Asie connaît un vigoureux redressement depuis la crise financière de 1997 et 1998. Sous l'effet des réformes mises en œuvre et de la forte demande de produits d'exportation asiatiques dans les économies avancées, les pays d'Asie renouent avec la croissance, les soldes budgétaire et extérieur sont renforcés et nombre de ces pays retrouvent l'accès aux marchés internationaux de capitaux. Mais on peut craindre que le fléchissement des exportations et des entrées de capitaux ne remette en cause ces acquis.

Je crois, pour ma part, que l'Asie (voir page suivante)

Dans ce numéro

181
Programme de l'Argentine

181
M. Köhler : partenariat public-privé pour la stabilité

184
Manuel des comptes nationaux trimestriels

186
Extension du crédit de l'Équateur

186
M. Boorman quittera le FMI en octobre

187
Entrevue avec M^{me} Reinhart

190
M. Perotti sur l'impact de la politique budgétaire

192
M. Roubini sur la crise asiatique

194
Dépenses militaires

Lire aussi . . .

185
Publications récentes

194
Sur le site Web

196
Principaux taux du FMI

(suite de la première page) rétablir la stabilité macroéconomique et lever les obstacles structurels à une reprise de l'investissement et de la production.

«Le programme vise à raffermir la confiance en assainissant les finances publiques afin d'atteindre les objectifs fixés pour 2001 et d'équilibrer le budget d'ici à 2005, tout en favorisant l'investissement et la production par des incitations budgétaires et réglementaires. Il doit être appliqué avec fermeté pour que s'enclenche un cercle vertueux de renforcement des finances publiques, de baisse des taux d'intérêt et de reprise de l'activité. Il sera essentiel d'améliorer le civisme fiscal et de contenir les dépenses, comme l'engagement en a été pris dans le pacte fédéral de décembre 2000.

«Le FMI reconnaît que certaines des mesures qu'imposent les circonstances présentes entraîneraient des distorsions si elles devaient perdurer. Il se réjouit donc que l'imposition des opérations financières et la hausse des tarifs douaniers ne soient que temporaires. Il félicite aussi le gouvernement des initiatives prises pour assainir durablement les finances publiques en s'attachant à rétablir le civisme fiscal, réformer la fonction publique,

solvabiliser le système de sécurité sociale et libéraliser davantage les échanges. Le succès durable du programme passe par des progrès rapides et soutenus dans ces domaines.

«Le régime de convertibilité monétaire, l'indépendance de la banque centrale et la ligne de défense que les ratios de fonds propres et de liquidité élevés constituent pour le secteur bancaire restent des piliers de la stratégie économique du pays, et l'ont beaucoup aidé à faire face aux turbulences financières internationales récentes. Le FMI se réjouit que les autorités entendent poursuivre ces politiques.

«Enfin, le FMI salue les efforts déployés par l'Argentine pour que ses créanciers s'engagent dans une opération d'échange volontaire de créances destinée à réduire les besoins de financement à l'avenir, et espère que les résultats obtenus contribueront à la viabilité financière du pays à moyen terme.

«En adoptant ces nouvelles mesures, les autorités apportent une riposte prompt et efficace à une situation difficile. Leur programme renforcé mérite l'appui énergique de la communauté internationale.» ■

M. Köhler met l'accent sur la prévention des crises

(suite de la première page) a les moyens de sortir de cette mauvaise passe. Dans la plupart des pays d'Asie, le risque d'éclatement d'une nouvelle crise a été considérablement réduit grâce à l'affermissement des fondamentaux macroéconomiques et à l'assouplissement des politiques de change. Le tableau est hélas plus contrasté, s'agissant de la réforme du secteur financier, de l'amélioration de la gouvernance et du renforcement du climat de l'investissement, qui sont autant de facteurs de vulnérabilité dans certains cas. Mais il est évident que les marchés font preuve de discernement et que les pays qui maintiennent le cap de ces réformes essentielles devraient enregistrer de bons résultats de croissance. Et il va sans dire que la stabilité politique et l'état de droit sont indispensables pour l'investissement, la croissance et la création d'emplois.

Prévention des crises et stabilité financière

Après la crise asiatique, une vaste réflexion a été engagée pour renforcer l'architecture du système financier international. J'estime, pour ma part, que les initiatives prises dans ce cadre ont accru la résistance du système financier international. Bien qu'il n'y ait pas de garantie absolue, nous pouvons être plus confiants en la capacité du système financier international à résister aux turbulences actuelles.

Malgré ces avancées, l'évolution des marchés financiers internationaux observée ces derniers mois souligne combien il importe de poursuivre une action résolument axée sur la prévention des crises. Lors de sa

réunion du mois dernier, le Comité monétaire et financier international (CMFI) a confirmé la stratégie et le programme de travail du FMI dans ce domaine.

La poursuite des travaux sur les dispositifs de détection des crises reste au premier plan de notre programme d'action pour les mois à venir. Mais ne nous méprenons pas : le FMI n'a aucunement l'intention de se transformer en agence de notation. Il importe davantage d'affiner notre capacité à déceler les problèmes potentiels et à déclencher une réaction préventive et rapide des pays membres. Pour cela, nous devons conjuguer des indicateurs quantitatifs de vulnérabilité avec les signaux que nous recevons du terrain et des marchés. Pour que cette démarche soit tout à fait bénéfique, nous devons poursuivre cette réflexion avec l'ensemble des pays membres du FMI. Ce faisant, nous devons veiller à ce que nos signaux de dépistage des crises ne deviennent des prophéties autoréalisatrices.

Le nouveau Département des marchés internationaux de capitaux dont se dote le FMI jouera un rôle crucial dans cet effort. Il sera notre centre névralgique d'information et d'analyse des questions qui ont trait aux marchés de capitaux et notre interface avec les institutions publiques et privées intervenant dans ce domaine. En nous aidant à mieux comprendre et maîtriser le fonctionnement des marchés de capitaux, ce nouveau Département permettra de renforcer la capacité du FMI à prévenir et à gérer les crises, ainsi qu'à préserver la stabilité du système financier international. Ce Département jouera aussi un rôle important dans les efforts que



M. Köhler :
«La poursuite des travaux sur les dispositifs de détection des crises reste au premier plan de notre programme d'action pour les mois à venir.»

déploie le FMI pour résoudre les problèmes conceptuels qui se posent aux marchés financiers mondiaux. Je souhaite, par exemple, faire le point — en accord avec le secteur privé — sur les enseignements à tirer de l'expérience des bulles financières et de la volatilité des flux de capitaux internationaux, afin de contribuer à l'élaboration d'une politique prospective des marchés financiers. J'estime que le nouveau département aura aussi un rôle déterminant à jouer pour accompagner les efforts que mènent les pays membres pour accéder aux marchés internationaux de capitaux.

Nouveau partenariat secteurs public-privé

Les marchés internationaux de capitaux ont été le moteur de l'innovation et de l'accélération de la croissance économique depuis l'après-guerre et sont appelés à occuper une place encore plus importante au XXI^e siècle. Nul doute qu'il est nécessaire de revoir les notions fondamentales de politique économique à la lumière de cette évolution. Il s'agit notamment d'instaurer un nouveau partenariat entre le secteur financier privé et les institutions publiques telles que le FMI.

Esquissant il y a un an à peine ma vision de l'avenir du rôle du FMI, j'ai pris l'engagement de travailler de manière constructive avec les acteurs privés du marché financier. Cette démarche se traduit désormais par certains éléments clés du programme de travail du FMI, parmi lesquels figure le dialogue informel mais régulier que nous avons avec de hauts responsables d'institutions financières privées dans le cadre du Groupe consultatif sur les marchés de capitaux (GCMC). Les pays membres du FMI se sont félicités de ce dialogue qu'ils considèrent comme partie intégrante de la mission de sauvegarde de la stabilité du système financier international. Il constitue, à mon sens, un terrain d'entente dans la mesure où il est de notre intérêt à tous de limiter les risques de crise financière et, partant, de contribuer à pérenniser la croissance et le développement dans le monde. Ce cadre de concertation étroite ne doit pas être considéré comme une enceinte permettant à des créanciers triés sur le volet de bénéficier d'un avantage comparatif, mais plutôt comme le moyen d'atteindre un objectif commun.

L'année dernière à Prague, les pays membres du FMI ont franchi une étape décisive en convenant du cadre d'association du secteur privé à la prévention et à la résolution des crises. La prévention restant le principal et le meilleur moyen de défense contre les crises, nous faisons appel aux créanciers privés pour exploiter au mieux l'information sur les normes et codes, et tirer tout le parti des clauses de représentation collective, des lignes de crédit préventives et de la mise en place d'un dialogue permanent avec les dirigeants des pays emprunteurs, afin de compléter les mesures préventives du FMI et de ses pays membres. Malgré ces dispositions, le cadre d'association du secteur privé obéit au principe fondamental selon lequel, en économie de marché, les débiteurs et les créanciers privés assument les consé-

quences de leurs décisions. En d'autres termes, ils ne doivent pas s'attendre à ce que le secteur public vienne «à la rescousse». Je me félicite que les membres de l'IFI soulignent aussi ce principe. Ceci dit, je reste convaincu qu'il faut envisager, dans toute la mesure du possible, des solutions volontaristes obéissant aux règles du marché et négociées par les débiteurs et leurs créanciers.

Le cadre mis en place à Prague précise aussi que des démarches plus concertées avec le secteur privé peuvent imposer dans des cas exceptionnels — en dernier ressort notamment — de recourir à des suspensions temporaires de paiement pour donner le temps d'élaborer une solution ordonnée et concertée. Il va sans dire que toute décision allant dans ce sens devra s'appuyer sur un examen attentif des coûts et avantages. Gardons-nous du risque d'étouffer la créativité des marchés et de nuire aux économies de marché émergentes, bien qu'il faille aussi tenir compte des risques d'effets pervers. Pour apprécier chaque situation en connaissance de cause, nous devons disposer de données précises et effectuer des recherches mieux ciblées, notamment sur la viabilité de la dette, les perspectives d'accès au marché à l'issue d'une crise, l'égalité de traitement entre créanciers et les risques de contagion. Il s'agit là d'éléments spécifiques du programme de travail du FMI pour les mois à venir qui comprend des actions de sensibilisation des investisseurs et créanciers privés. J'ai bon espoir que nous parviendrons à des solutions qui réalisent le juste équilibre entre une approche fondée sur des règles et une démarche qui privilégie l'appréciation au cas par cas. Je sais que le secteur privé n'est pas une entité homogène, mais qu'il consiste en différentes institutions qui ont des points de vue et des intérêts divers. Il importe d'autant plus, dans ces conditions, d'avoir concrètement votre avis (et peut être par le biais de l'IFI) sur la question des règles et de la prévisibilité et sur la manière de renforcer au mieux le rôle du secteur privé dans la prévention des crises. Je m'attends à ce que le GCMC joue aussi un rôle prépondérant dans ce processus.

Nous savons tous que «dans le monde des affaires, seules les affaires comptent». Mais les dirigeants d'entreprise doivent aussi prendre conscience de la portée réelle de leurs responsabilités. La mondialisation fait l'objet d'un examen de plus en plus critique dont la libéralisation des marchés de capitaux et l'intégration de l'économie mondiale pourraient subir le contrecoup politique. Il importe par conséquent que les milieux financiers fassent preuve non seulement de sens politique, mais aussi de leur aptitude à s'autodiscipliner. J'encouragerais ainsi le secteur privé à élaborer systématiquement des codes de conduite plus ambitieux afin de réduire les incitations à la prise excessive de risques. En d'autres termes, je vous encourage à prendre les devants pour promouvoir une culture de création de valeur durable. Un tel objectif mérite amplement que nous mettions l'accent sur les facteurs de synergie entre le secteur privé et le secteur public. Pour sa part, le FMI se réjouit de collaborer avec vous dans ce sens. ■

En économie de marché, les débiteurs et les créanciers privés assument les conséquences de leurs décisions.
Horst Köhler

Le FMI publie un manuel pour l'établissement des comptes nationaux trimestriels

Les comptes nationaux trimestriels (CNT) sont devenus une spécialité de pointe, car un nombre croissant de pays se rendent compte qu'il est important pour la gestion et l'analyse économiques de dis-

poser de ces séries statistiques. Les pays membres du FMI qui possèdent un système bien établi de comptes trimestriels sont encore une minorité, mais leur nombre grandit rapidement. Face à la demande croissante d'information et de formation dans ce domaine, le FMI a publié en mai 2001 un *Manuel des comptes nationaux trimestriels*.

Le Département des statistiques a rédigé cet ouvrage pour aider les comptables nationaux à développer leurs séries trimestrielles en se conformant aux normes internationales et aux principes reconnus sur le plan conceptuel et opérationnel. Ce nouveau *Manuel* s'ajoute à ceux que le FMI a déjà établis ou auxquels il travaille (*Balance des paiements, Statistiques de finances publiques, Statistiques monétaires et financières*). Comme les autres, le *Manuel des comptes nationaux trimestriels* est entièrement harmonisé avec l'ouvrage de base qui constitue la norme statistique internationale, à savoir le *Système de comptabilité nationale 1993 (SCN 1993)*.

Le nouveau *Manuel* s'appuie sur l'assistance technique fournie par le Département des statistiques aux pays désireux d'adopter la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD), dont une exigence est la production et la diffusion dans de bons délais de statistiques trimestrielles de la comptabilité nationale. Il s'inspire aussi dans une large mesure de la documentation préparée pour des séminaires sur ce sujet organisés en Thaïlande (en 1997 et 1998) et en Jordanie (en 2000). Le FMI a en outre bénéficié des commentaires d'experts nationaux réunis à Washington en juin 2000.

Comme les séminaires du FMI, le *Manuel* s'adresse aux statisticiens qui sont déjà familiarisés avec les concepts et la méthodologie de la comptabilité nationale annuelle et qui entreprennent de mettre en place un système de comptes trimestriels ou de l'améliorer. Il peut aussi être utile aux statisticiens nationaux en général, ainsi qu'aux utilisateurs qui ont besoin de bien connaître les sources et la méthodologie des statistiques de comptabilité trimestrielle.

Principes directeurs

Le *Manuel* pose un certain nombre de principes directeurs :

- Les comptes trimestriels doivent reposer sur un ensemble de données de base actuelles et exactes qui recouvrent une portion importante des agrégats comptables qui sont étudiés. Les méthodes économétriques et les modèles comportementaux indirects ne peuvent remplacer les données de base provenant de la mesure directe de ce que l'on cherche à chiffrer — les dépenses de consommation des ménages, par exemple.

- Les séries trimestrielles des divers agrégats de la comptabilité nationale doivent s'accorder avec les séries annuelles correspondantes, qui sont établies séparément. Les secondes reposent sur un ensemble plus vaste de données de base, mais sont produites avec un décalage plus long que les premières. Il faut recourir à la méthode dite du calage pour aligner les séries trimestrielles sur les séries annuelles correspondantes, à la fois pour la convenance des utilisateurs et, surtout, parce que le calage permet de rattacher les séries trimestrielles aux données de base plus complètes sur lesquelles reposent les comptes annuels.

- Les données actuelles n'intègrent généralement pas toute l'information annuelle et trimestrielle qui devient en définitive disponible, parce qu'elle n'émerge pas dans des délais suffisamment courts — trois mois, par exemple — après la fin du trimestre considéré. Il faut donc réviser les séries trimestrielles à mesure que de nouvelles données de base deviennent disponibles pour les périodes récentes sur lesquelles des estimations provisoires ont déjà été diffusées. Le meilleur moyen de limiter la gêne que ces révisions peuvent occasionner pour les utilisateurs est de les effectuer suivant un calendrier prévisible, connu du public, en veillant à les accompagner de la publicité et des explications requises.

- Il convient de présenter les données des comptes nationaux trimestriels sous forme de séries temporelles longues rattachées à une année de référence.

- Les comptes nationaux trimestriels peuvent couvrir toute la séquence des comptes du *SCN 1993* : biens et services, revenu, utilisation du revenu, compte de capital, compte financier et compte de patrimoine. Bien que le PIB et ses composantes — point de départ habituel — soient des agrégats importants des quatre premiers de ces comptes, les autres parties du système de comptabilité nationale sont cruciaux pour certains domaines de la gestion et de l'analyse économiques, et peuvent entrer dans le champ des comptes nationaux trimestriels à mesure que le système statistique se développe.



Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI (à gauche), examine le nouveau Manuel des comptes nationaux trimestriels en présence (de gauche à droite) de Carol Carson, Directrice du Département des statistiques du FMI, et des auteurs : Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman et Nils Ø. Maehle.

• Les données désaisonnalisées, tendanciennes et non désaisonnalisées donnent toutes des perspectives intéressantes sur l'évolution des séries des comptes nationaux trimestriels dans le temps, mais ce sont les données corrigées des variations saisonnières qui doivent servir de base pour l'établissement de ces comptes.

Ces grands principes étant posés, les sources, les méthodes et le champ couvert par les comptes nationaux trimestriels varieront d'un pays à l'autre en fonction des préférences des utilisateurs, des données de base disponibles et de la situation économique d'ensemble. Le *Manuel* vise donc à indiquer la gamme de solutions de rechange et les principes généraux qui peuvent être appliqués pour édifier un système de comptes nationaux trimestriels adapté à la situation de chaque pays. Il n'énonce pas une série de règles inflexibles à suivre en toutes circonstances.

Applications

Le *Manuel* sera utilisé pour les cours de comptabilité nationale trimestrielle qui seront proposés à l'avenir par le FMI, et sera aussi un outil précieux dans ses activités de coopération et d'assistance techniques. Par-delà ces usages, le FMI espère que le *Manuel* favorisera la mise en place, l'amélioration et l'em-

ploi judicieux des comptes nationaux trimestriels dans un grand nombre de pays. Alors que le *Manuel* était encore à l'état de projet, chaque chapitre achevé a été affiché sur le site Internet du FMI de manière à susciter des commentaires. Le site a été largement visité et le retour d'information que le Département des statistiques a reçu en volume significatif indique que l'avant-projet a déjà influé sur la formulation des programmes d'établissement de comptes nationaux trimestriels de par le monde.

Les auteurs du *Manuel* ont tiré parti de leur propre expérience de la comptabilité nationale dans leurs pays d'origine, ainsi que de leurs travaux au cours des missions d'assistance et de conseil techniques du FMI dans les pays membres. ■

Kimberly Zieschang
FMI, Département des statistiques

La version anglaise du *Manuel* (*Quarterly National Accounts Manual: Concepts, Data Sources, and Compilation*), par Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman et Nils Ø. Mæhle, peut être obtenue au prix de 40 \$ auprès du Service des publications. Voir ci-dessous pour passer commande.

Publications récentes

Ouvrages

Quarterly National Accounts Manual: Concepts, Data Sources, and Compilation, Adriaan M. Bloem, Robert J. Dippelsman, and Nils Ø. Mæhle (40 \$) (voir page 184)

Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

- 01/48: *The Fall and Recovery of the Cuban Economy in the 1990s: Mirage or Reality?* Ernesto Hernández-Catá
01/49: *Currency Crises and the Real Economy: The Role of Banks*, Piti Disyatat
01/50: *High Inflation and Real Wages*, Benedikt Braumann
01/51: *Securities Transaction Taxes and Financial Markets*, K. Habermeier and Andrei Kirilenko
01/52: *Indonesia: Anatomy of a Banking Crisis—Two Years of Living Dangerously, 1997–99*, Charles Enoch, Barbara Baldwin, Olivier Frecaut, and Arto Kovanen
01/53: *Financial Reforms in Sudan: Streamlining Bank Intermediation*, Alexei Kireyev
01/54: *International Trade and Poverty Alleviation*, Geoffrey Bannister and Kamau Thugge
01/55: *Transition Economies: How Appropriate Is the Size*

and Scope of Government? Sanjeev Gupta, Luc Leruth, Luiz de Mello, and Shamit Chakravarti

01/56: *Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries*, Mark De Broeck and Torsten Sløk

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

- 01/72: Netherlands Antilles: 2001 Article IV Consultation
01/73: Netherlands Antilles: Recent Economic Developments, Selected Issues, and Statistical Appendix
01/74: Switzerland: 2001 Article IV Consultation
01/75: Switzerland: Selected Issues
01/76: Republic of Slovenia: 2001 Article IV Consultation
01/77: Mauritius: 2001 Article IV Consultation
01/78: Armenia: Recent Economic Developments and Selected Issues

Policy Discussion Papers (Documents de synthèse, 10 \$)

- 01/1: *Economic Integration and the Exchange Rate Regime: Some Lessons from Canada*, Vivek Arora and Olivier Jeanne

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2001, 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*.



Le FMI achève le deuxième examen du programme et proroge l'accord de crédit

Le 25 mai, le Conseil d'administration du FMI a annoncé l'achèvement de la deuxième revue de l'accord de confirmation en faveur de l'Équateur et approuvé son extension au 31 décembre 2001. Le texte intégral de la note d'information n° 01/47 peut être consulté sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a commenté cette décision autorisant l'Équateur à tirer jusqu'à 37,8 millions de DTS (environ 48 millions de dollars). «Le FMI se félicite des progrès accomplis ces derniers mois par l'Équateur, qui ont permis de remédier aux dérapages de l'an passé. L'activité a repris, le chômage recule et l'inflation a fortement diminué. La situation budgétaire et la position extérieure sont plus solides que prévu et les pressions sur le secteur bancaire se sont atténuées. Les autorités ont montré leur résolution à prendre les décisions politiques difficiles qui s'imposent pour assainir les finances publiques et consolider le système bancaire, et le programme est à nouveau sur ses rails. Il reste néanmoins beaucoup à faire.

La réduction récente des subventions aux produits énergétiques et le relèvement de la TVA, conjugués à une meilleure administration de l'impôt, seront essentiels pour assainir durablement la situation budgétaire. Ils rendront le pays moins tributaire des aléas des recettes pétrolières et compenseront la perte des recettes liée à l'abandon de la taxe sur les opérations financières et de la surtaxe à l'importation, tout en permettant de renforcer la protection sociale et d'améliorer les infrastructures publiques. Le contrôle strict des dépenses devrait ramener le déficit budgétaire à environ 1/4 % du PIB en 2001. Pour consolider le système bancaire,

les autorités ont créé un fonds de liquidité bancaire et entrepris de libéraliser les commissions bancaires et les taux d'intérêt, recapitaliser la Filanbanco et relancer le plan de restructuration de la dette bancaire considérable des entreprises et des ménages. Ces mesures devraient redonner confiance aux déposants, améliorer les bilans des entreprises et stimuler le crédit au secteur privé, qui est indispensable à une reprise durable.

Les progrès limités des réformes structurelles restent préoccupants, mais le FMI est encouragé par l'accord conclu avec un consortium pétrolier privé pour construire un second pipeline et par les perspectives d'ouverture des secteurs de l'électricité et des télécommunications aux entreprises privées. Il faudra toutefois trouver un consensus politique sur les réformes structurelles pour que l'Équateur améliore ses résultats économiques et ses indicateurs sociaux, qui demeurent en retrait par rapport à ceux de nombreux pays latino-américains. Il faudra aussi assouplir le fonctionnement des marchés et renforcer encore le système bancaire pour que la dollarisation réussisse à long terme.

L'allègement de la dette obtenu auprès des créanciers publics et privés et l'augmentation des recettes budgétaires que devrait entraîner la mise en service du nouveau pipeline améliorent les perspectives d'un retour à la viabilité budgétaire et extérieure à moyen terme, mais un réel effort reste nécessaire sur le plan budgétaire. Le FMI se félicite que les autorités aient prévu de nouvelles initiatives dans ce sens et entendent réformer le fonds de stabilisation des recettes pétrolières, réduire l'affectation des recettes fiscales et adopter une loi sur la responsabilité budgétaire.» ■

M. Boorman quittera le FMI en octobre



Jack Boorman, Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, a annoncé le 14 mai son intention de quitter le FMI plus tard cette année. Il a expliqué que ce départ était prévu depuis quelque temps déjà et que le Directeur général du FMI, Horst Köhler, en avait été informé dès février. M. Boorman avait confirmé alors qu'il resterait en poste pendant la période de transition de l'équipe dirigeante, mais souhaitait quitter le FMI peu après l'Assemblée annuelle d'octobre.

De nationalité américaine, M. Boorman a rejoint le FMI en 1975

après avoir été conseiller auprès de la banque centrale d'Indonésie, pays où il a été représentant résident du FMI en 1976-78. À Washington, il a été Chef de division dans les Départements Asie et Europe, Sous-Directeur du Département Europe, puis, en 1987, Directeur adjoint du Département des relations de change et de commerce, qui est devenu depuis le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques et dont M. Boorman a pris la direction en 1990. (Une entrevue, dans laquelle M. Boorman dresse un bilan des progrès considérables accomplis dans l'allègement de la dette des PPTE, est parue dans le *Bulletin du FMI*, du 18 décembre 2000, page 385; le *Bulletin du FMI*, du 14 mai 2001, rend compte aussi, page 160, de la présentation des lignes de crédit préventives du FMI par M. Boorman devant le Comité de Bretton Woods.)

Les aspects théoriques et pratiques de la gestion des crises financières

En mai, dans le cadre de son programme de formation interne, l'Institut du FMI a proposé un cours sur les crises financières. Carmen Reinhart, professeur d'économie à l'université du Maryland, en a assuré l'organisation; elle et ses collègues ont présenté des exposés sur divers aspects des crises financières, leurs causes, et les moyens d'y faire face. Mme Reinhart reprend ces thèmes dans l'entretien qui suit.

BULLETIN DU FMI : Quelles sont les questions importantes à prendre en compte dans la gestion des crises financières?

M^{ME} REINHART : La liste est longue. Pour commencer, un suivi plus rapproché des risques et des probabilités de difficultés financières, qu'on ait affaire à une crise monétaire ou bancaire, ou à une combinaison des deux. Nous savons maintenant qu'il faut certes continuer à surveiller les variables macroéconomiques classiques, mais qu'il est tout aussi important de suivre les indicateurs microéconomiques. Il n'est désormais plus possible d'ignorer les données financières et les données des bilans si nous tenons à bien évaluer la vulnérabilité.

Notre défi principal consiste, selon moi, à surveiller le secteur des entreprises. Il n'existe pas de méthode simple de collecte et de traitement des données décrivant l'état de santé de ce secteur. Ce n'est habituellement qu'à la suite d'une crise qu'on peut déterminer l'endettement qu'avaient accumulé les entreprises.

BULLETIN DU FMI : Quels sont, selon vous, les problèmes les plus importants en ce qui concerne les régimes de change? Y a-t-il une tendance à favoriser une formule plutôt qu'une autre? Quel serait le meilleur choix pour les économies de marché émergentes?

M^{ME} REINHART : On tend actuellement à penser, du moins chez les conseillers stratégiques, que les pays devraient éviter l'arrimage souple et se donner plus de marge de manœuvre.

Ainsi, il semble qu'on préconise actuellement la mise en place de régimes plus souples, souvent assortis d'un ciblage de l'inflation. Cependant, certains indices me portent à douter qu'on parvienne à mettre réellement en pratique de tels régimes. Diverses raisons poussent les pays émergents à se méfier d'un taux de change trop fluctuant. Le simple fait de dire que l'on cible l'inflation ne garantit pas qu'on y échappera, surtout lorsque le taux de change risque de se répercuter directement sur les prix, un problème qui se pose en particulier pour les pays qui ont historiquement connu des taux élevés d'inflation. La «peur du flottement» manifestée par les économies asiatiques découle de leur grande dépendance vis-à-vis du commerce, pour lequel elles utilisent le dollar au lieu de leurs propres monnaies. Les opéra-

tions de couverture sont coûteuses, et la volatilité du taux de change est certainement un facteur important pour ces pays.

Je crois que la peur du flottement s'explique d'une manière générale par le fait que les marchés émergents sont généralement endettés en devises, et très souvent en dollars. Il est facile de déclarer que ces pays n'ont qu'à cesser d'emprunter des devises, faire un effort de rigueur et n'emprunter qu'en monnaie nationale, mais on ne résoud ainsi qu'une partie du problème puisqu'il reste la question du secteur privé. Les banques et les entreprises ont dû faire face à d'énormes écarts de taux d'intérêt; elles comprennent encore mal qu'en empruntant toutes en dollars, elles fragilisent l'économie.

BULLETIN DU FMI : Compte tenu de cette peur du flottement et des conséquences du taux de change flottant, croyez-vous que la solution réside du côté de l'arrimage ferme ou de la dollarisation?

M^{ME} REINHART : Cette solution est valable pour beaucoup de pays, notamment pour ceux de l'Hémisphère occidental. Certains d'entre eux sont déjà fortement dollarisés : leurs dépôts bancaires sont pour une bonne part libellés en dollars, et le dollar circule largement, parallèlement à la monnaie nationale. Le passage à la dollarisation intégrale ne constituerait donc pas une opération aussi radicale qu'il y paraît à première vue.

Je pense qu'il importe de bien sérier les questions. Pourquoi l'Argentine se trouve-t-elle aujourd'hui en difficulté? Une des raisons — parmi bien d'autres — est que, même si sa monnaie est arrimée au dollar, ce pays effectue le gros de ses échanges avec le Brésil et les pays européens dont la monnaie s'est sensiblement dépréciée par rapport au dollar. Était-il envisageable pour l'Argentine d'arrimer sa monnaie au real ou à une monnaie européenne lorsque le plan de convertibilité lui en donnait le loisir? Bien sûr que non. Ni le real ni l'euro n'existaient à l'époque, et même si l'euro avait existé, l'économie argentine était déjà dollarisée. Telles étaient les conditions initiales. Ce qui n'est pas «naturel», c'est que l'Argentine effectue le tiers de son commerce avec le Brésil, et une bonne partie du reste avec



M^{me} Reinhart : «Nous savons maintenant qu'il faut certes continuer à surveiller les variables macroéconomiques classiques, mais qu'il est tout aussi important de suivre les indicateurs microéconomiques.»

l'Europe. Dans le processus de dollarisation, il me paraît essentiel de commencer par établir des liens commerciaux étroits avec les États-Unis afin d'éviter la situation de déséquilibre dans laquelle l'Argentine se trouve actuellement.

Je ne pense pas que les grands pays seront les premiers à opter pour la dollarisation. Les premiers à le faire seront probablement les petits pays d'Amérique centrale dont l'économie est déjà étroitement intégrée à celle des États-Unis. Toutefois, nous ne risquons pas de

voir ces pays, qui ont déjà du mal à s'entendre sur quoi que ce soit, décider de concert de créer une zone dollar. Si elle se réalise, la dollarisation progressera graduellement, pays par pays.



M^{me} Reinhart : «Les crises monétaires frappent durement, mais elles sont d'assez courte durée.»

BULLETIN DU FMI : Qu'en est-il des économies asiatiques qui semblent actuellement revenir à leur régime de change d'avant la crise, c'est-à-dire à l'«arrimage souple»? Cette décision se justifie-t-elle? Paraît-elle sensée dans le contexte économique actuel, compte tenu en particulier du ralentissement de l'économie américaine?

M^{me} REINHART : Ces pays justifient leur décision par le fait qu'ils dépendent étroitement du commerce et que leurs échanges sont facturés en dollars, le dollar devenant ainsi leur monnaie de référence. Par ailleurs, leurs dettes sont aussi exprimées en dollars. Lorsque leur monnaie se déprécie par rapport au dollar, comme c'est arrivé récemment, tout va bien. Par contre, il en va tout autrement en cas d'appréciation. Or, rien ne permet de penser que la situation changera. Honnêtement, j'ignore quelle voie les économies asiatiques choisiront d'emprunter puisqu'elles ne montrent pas autant d'intérêt pour la dollarisation que les pays d'Amérique latine et qu'elles n'ont aucune raison de créer une zone yen, cette monnaie n'étant utilisée ni pour leurs échanges, ni pour leurs dettes.

BULLETIN DU FMI : Outre les récentes crises monétaires, nous avons également assisté à une série de crises bancaires dont les effets sont peut-être encore plus durables et plus graves. Des efforts considérables ont été déployés pour renforcer le secteur financier et, pourtant, les risques paraissent toujours très grands. Comment cela s'explique-t-il?

M^{me} REINHART : Les crises monétaires frappent durement, mais elles sont d'assez courte durée. Les crises bancaires sont par contre beaucoup plus durables. Les banques ont besoin de temps pour la recapitalisation et le rétablissement de leurs réserves, et le nombre de nouveaux prêts est très réduit pendant les périodes de rétablissement. Il faut également du temps pour passer les créances irrécouvrables par pertes et profits. Voyez, par exemple, le Japon, où des mesures ont certes déjà été prises, mais où certains pans du secteur bancaire restent très fragiles, ou encore le Mexique, où la crise a frappé en 1994-95, et où l'assainissement n'a commencé qu'au cours des deux dernières années.

Il y a en outre lieu de craindre que le rebond rapide des économies asiatiques après les crises de 1997-98 n'incite les autorités à ne pas s'attaquer tout de suite aux problèmes structurels. Tout semble redevenu normal : les capitaux internationaux affluent de nouveau, les valeurs des actions ont entamé leur remontée, et tous ces progrès ont eu pour effet d'atténuer, dans l'esprit des gens, l'urgence des réformes.

Selon moi, les économies asiatiques ne sont pas au bout de leurs peines. Les cours des actions et les exportations y ont baissé. Par ailleurs, le ralentissement de l'économie américaine n'est pas une donnée négligeable pour ces économies, qui en subiront les contrecoups de deux façons. Premièrement, la demande américaine pour les produits qu'elles exportent est très sensible au revenu. Tout va bien quand l'économie américaine est en expansion, mais un ralentissement peut être lourd de conséquences. De plus, les exportations asiatiques sont fortement axées sur la technologie, un secteur particulièrement touché par l'actuel ralentissement de la demande. L'effet conjugué de ces deux facteurs a de quoi préoccuper, compte tenu en particulier du problème toujours non résolu des prêts improductifs.

BULLETIN DU FMI : Les retombées des crises financières, et notamment la propagation de leurs effets d'un pays à l'autre, ont suscité des inquiétudes, notamment du fait de notre méconnaissance du phénomène lui-même et de ses mécanismes de transmission. Où en sommes-nous dans l'étude et le traitement de ce problème?

M^{me} REINHART : Lorsqu'on parle de contagion, il convient avant tout de rappeler que ce sont les liens propres au secteur financier, et non les liens commerciaux, qui devraient le plus retenir notre attention. En effet, ce sont les pays qui ont les mêmes sources de financements qui sont plus exposés à la contagion. Les données de la Banque des règlements internationaux (BRI) sur la ventilation des prêts bancaires japonais montrent que les banques japonaises étaient surtout exposées en Thaïlande. Lorsque la crise a éclaté dans ce pays et que les banques japonaises en ont subi les contrecoups, elles ont été poussées à rééquilibrer leurs risques, et donc à se retirer d'autres pays débiteurs. Ainsi, la crise thaïlandaise ne s'est pas répercutée directement en Indonésie, mais plutôt par l'intermédiaire



Lorsqu'on parle de contagion, il convient avant tout de rappeler que ce sont les liens propres au secteur financier, et non les liens commerciaux, qui devraient le plus retenir notre attention.

Carmen Reinhart

du prêteur commun. Un simple examen des données de la BRI permet de constater le renversement spectaculaire des flux de capitaux survenu pendant cette période. En un clin d'œil, on passe d'un apport net considérable à une sortie nette tout aussi considérable : les banques européennes et japonaises se retirent précipitamment de tous les pays asiatiques.

Une situation analogue s'est produite à la fin des années 70 et au début des années 80 avec les banques américaines qui avaient prêté des sommes considérables aux pays d'Amérique latine, et en particulier au Mexique. Lorsque la crise mexicaine s'est déclenchée, ces banques se sont toutes retirées précipitamment de la région.

On s'interroge par ailleurs sur les raisons pour lesquelles certains épisodes conduisent à une contagion et d'autres non. Le Brésil a dévalué sa monnaie en 1999 sans trop de conséquences. La récente dévaluation de la livre turque n'a provoqué aucune contagion. Dans les deux cas, les crises avaient été largement anticipées, et elles n'ont donc pas eu l'effet de surprise de la crise mexicaine de décembre 1994 ou de la crise thaïlandaise de juillet 1997. Par ailleurs, alors que beaucoup de gens anticipaient une dévaluation du rouble russe en août 1998, très peu s'attendaient à un défaut de paiement. Au vu de toutes les opérations de sauvetage approuvées jusque-là, personne ne doutait que la Russie bénéficierait du même traitement.

BULLETIN DU FMI : On insiste de plus en plus aujourd'hui pour que le FMI limite ses efforts à la prévention des crises, ou au moins qu'il concentre son action dans ce domaine, au lieu de s'occuper du sauvetage des pays en crise. Quelles seraient les répercussions d'un tel changement d'orientation sur l'économie mondiale et dans quelle mesure serait-il envisageable?

M^{ME} REINHART : Il est clair que la prévention des crises constitue un objectif louable. Personne ne saurait en douter. Ces crises sont si coûteuses, non seulement du fait des mesures de sauvetage qu'elles requièrent, mais également à cause de leurs effets sur la production, sur les conditions de vie des classes moyennes, etc.

Toutefois, imaginons le cas hypothétique où le FMI anticipe, à juste titre, une crise dans un pays où il n'a pas de programme en place. Il peut bien sûr conseiller au pays de prendre des mesures préventives, mais rien ne garantit qu'il sera écouté. D'une part, il est possible que les autorités ne partagent pas le point de vue ni l'analyse du FMI. D'autre part, nous savons tous que les pays sur lesquels le FMI exerce une certaine influence sont ceux qui bénéficient déjà de ses programmes. Par exemple, en présumant que le FMI aurait réussi à cerner les vulnérabilités de la Corée et à en avertir les autorités, ces dernières auraient-elles tenu compte de son avis? Difficile à dire. Une évaluation plus sensible des problèmes potentiels permet-elle de réduire le nombre de crises? Il est certainement possible que les conseils du FMI soient pris en compte, mais rien ne permet de le garantir.

BULLETIN DU FMI : Le FMI devrait-il donc mettre un terme à ses opérations de sauvetage?

M^{ME} REINHART : C'est impensable tant qu'on ignore si la crise ne deviendra pas systémique. Or, ce risque est impossible à prévoir; c'est un impondérable dont on doit tenir compte. Les événements qui ont fait des années 80 une décennie perdue pour l'Hémisphère occidental sont encore frais à notre mémoire. Il conviendrait peut-être d'examiner dans quelle mesure la reprise relativement rapide qui a suivi les crises récentes au Mexique et en Asie est liée au fait qu'aucun pays ne s'est vu contraint à faire défaut de paiement. Je ne crois pas qu'il soit possible de réfuter cette hypothèse, tant que les risques de contagion et de problèmes systémiques demeurent.

BULLETIN DU FMI : Votre cours s'intitule *Crises financières : faits, théories et politiques*. Ce titre évoque un enchaînement logique débouchant, souhaitons-le, sur une solution. Compte tenu de l'énorme complexité du problème, quelle serait, selon vous, l'approche stratégique la plus prometteuse?

M^{ME} REINHART : De toute évidence, il n'existe pas de remède universel à tous ces problèmes. Il est cependant utile de jeter un regard critique sur les leçons du passé. Le contrôle des mouvements de capitaux a-t-il fonctionné pendant les crises? Si oui, quand et dans quelles circonstances? Peut-on en tirer des enseignements? Certains modèles donnant les garanties implicites comme explication des crises s'accordent-ils mieux que d'autres avec les données? Si tel est le cas, il faut limiter les garanties implicites et explicites et réduire les risques d'effets pervers.

Les services du FMI qui sont confrontés quotidiennement à ce type de problèmes doivent réfléchir à ces questions, mais il faut du temps pour assimiler l'ensemble des données disponibles et des connaissances théoriques pertinentes. Les séminaires et les cours comme ceux du présent programme permettent d'examiner une vaste gamme de concepts et d'expériences qui ne se limitent pas au pays particulier sur lequel nous travaillons à un moment donné. Le corpus d'études portant sur les crises, le contrôle des changes, la contagion et la résolution des crises s'enrichit continuellement. Il n'est pas facile, même pour les spécialistes, de se maintenir au fait des nouvelles connaissances; que dire alors des personnes chargées d'appliquer les politiques sur le terrain? C'est là le besoin que ces cours et ces séminaires cherchent à combler. Il s'agit d'un moyen très efficace de permettre aux gens de faire le point sur des aspects critiques à l'exécution de leur travail. ■

Photographies : Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI).

Des pistes pour l'assainissement réussi des finances publiques

Selon Roberto Perotti, professeur d'économie à l'université Columbia, les milieux universitaires s'intéressent beaucoup moins à l'impact de la politique budgétaire qu'à celui de la politique monétaire. À l'occasion d'un séminaire de l'Institut du FMI, le 2 avril, M. Perotti a passé en revue les études empiriques récentes et exposé leurs conclusions. La réduction des dépenses favorise le plus l'assainissement et la réduction du déficit budgétaire de l'État. Contrairement aux idées reçues, un tour de vis budgétaire ne provoque pas toujours une récession, mais peut avoir des effets positifs importants sur l'investissement privé du fait, notamment, d'un des canaux de transmission de la politique de finances publiques souvent négligé : le marché du travail.



M. Perotti :
«Les réductions de dépenses effectuées dans le cadre des programmes fructueux visaient surtout la rémunération des fonctionnaires et les dépenses sociales, plutôt que l'investissement public.»

Expérience irlandaise

Selon M. Perotti, l'expérience irlandaise des années 80 fournit un exemple parfait d'assainissement des finances publiques. L'économie irlandaise était dans une passe difficile, lourdement endettée et engluée dans la léthargie. Les autorités avaient certes tenté par le passé de réduire le déficit public, principalement à l'aide de hausses d'impôts, mais elles avaient toujours fini par abdiquer, et voir le déficit s'enfler à nouveau. Cependant, en 1986-87, elles ont entrepris un ambitieux plan de redressement qui allait ramener les dépenses primaires, au cours des deux années suivantes, de 40 % à 35 % du PIB. Les recettes fiscales (en pourcentage du PIB) sont restées pratiquement inchangées pendant cette période, mais les taux d'imposition ont finalement été abaissés par la suite. On aurait normalement dû s'attendre à ce qu'un retrait de l'impulsion budgétaire d'une telle ampleur provoque une contraction. Or, en Irlande, la croissance économique s'est ranimée, sous l'effet d'une expansion rapide de la consommation et de l'investissement privés. Le taux de chômage a augmenté dans un premier temps, mais s'est bientôt mis à diminuer. Par ailleurs, le coût unitaire de la main-d'œuvre a chuté pendant la période d'ajustement à cause de l'effet modérateur des licenciements dans la fonction publique et des efforts déployés pour éviter une hausse des impôts.

Enseignements

Peut-on tirer des leçons plus universelles de l'expérience irlandaise? À la recherche d'un rapport plus systématique, M. Perotti et M. Alberto Alesina, de l'université Harvard, ont examiné les données représentatives des

programmes d'assainissement des finances publiques mis en œuvre de 1960 à 1994 par vingt pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Ils ont identifié soixante-deux épisodes de rééquilibrage budgétaire, définis par eux comme les années au cours desquelles le déficit primaire, corrigé des variations cycliques, diminuait d'au moins 1/2 % du PIB en un an (ou de 1/4 % en moyenne sur deux ans). Sur ce nombre, seize ont été qualifiés de fructueux, le ratio déficit/PIB étant resté au cours des trois années suivantes inférieur d'au moins 2 % (ou le ratio dette publique/PIB inférieur d'au moins 5 %) au niveau de la fin de la période de rééquilibrage budgétaire. Les quarante-six autres ont été jugés infructueux.

En s'appuyant sur cette classification, les auteurs ont déterminé que l'orientation du plan d'assainissement influait directement sur sa longévité. En particulier, les plans fructueux préconisaient (en moyenne) des réductions deux fois plus importantes des dépenses primaires et des augmentations des recettes fiscales correspondant à la moitié ou presque (en pourcentage du PIB) de celles prévues par les plans infructueux. Les réductions de dépenses effectuées dans le cadre des programmes fructueux visaient surtout la rémunération des fonctionnaires et les dépenses sociales, plutôt que l'investissement public, tandis que les hausses d'impôt se concentraient sur les bénéficiaires des entreprises plutôt que sur le travail. Dans le cas des plans infructueux, c'était plutôt l'inverse.

Les données en provenance d'Amérique latine étaient toutefois moins convaincantes. Procédant au même type d'analyse avec un groupe de pays d'Amérique latine, MM. Perotti et Alesina ont relevé peu d'indices d'un effet quelconque des réductions de dépenses sur les chances de succès des plans d'assainissement. À la limite, le rôle des mesures fiscales semblait le plus important, confirmant l'idée selon laquelle l'efficacité du recouvrement des recettes fiscales est pour ces pays un élément clé des efforts d'assainissement des finances publiques.

Conséquences macroéconomiques

M. Perotti a ensuite examiné les retombées macroéconomiques de l'assainissement des finances publiques. Selon le modèle keynésien traditionnel, le rééquilibrage budgétaire tend à réduire la demande globale et la production, en vertu de l'effet multiplicateur standard. Toutefois, dans bien des cas, ce rééquilibrage n'entraîne pas de récession, surtout lorsqu'il s'appuie sur une contraction des dépenses. Dans une étude connexe portant sur le même groupe de pays industrialisés, MM. Perotti et Alesina ont obtenu des résultats tendant à prouver que les mesures d'assainissement fondées principale-

ment sur la réduction des dépenses entraînent une croissance plus rapide et une baisse du taux de chômage. En pareil cas, les effets négatifs, sur la demande, de la réduction des dépenses publiques sont largement compensés par une augmentation de la consommation privée et (surtout) des investissements.

Qu'est-ce qui stimule la consommation? Une réduction des dépenses publiques, si elle est soutenue, abaisse les impôts futurs et leur valeur actuelle, ce qui augmente la richesse du secteur privé. En conséquence, la consommation privée augmente, à condition que les agents jouissent d'un accès raisonnable aux marchés des capitaux et qu'ils puissent ainsi fonder leurs décisions de consommation sur la pérennité du revenu. En Amérique latine, la consommation dépend peut-être plus du revenu disponible actuel que dans les pays industrialisés, et c'est pourquoi elle réagit de façon assez différente.

Francesco Giavazzi et Marco Pagano ont observé que l'expansion de la consommation privée est vraisemblablement plus liée à des réductions importantes des déficits budgétaires, qui ont été réalisées non seulement en abaissant la consommation publique, mais également en augmentant les impôts ou en réduisant les transferts. D'importantes compressions budgétaires pourraient permettre d'éviter, plus tard, une grave crise budgétaire, ou d'éliminer l'incertitude entourant certains aspects des mesures d'assainissement annoncées. On confirmerait ainsi l'engagement en faveur des mesures de rééquilibrage budgétaire, ce qui stimulerait la confiance et réduirait la nécessité de recourir à l'épargne de précaution.

Pour déterminer si des conditions de «stress budgétaire» avaient des effets positifs sur la consommation, M. Perotti a présenté des estimations empiriques prenant en compte le niveau initial d'endettement public. Il a relevé des indices donnant à penser qu'en cas d'endettement public élevé (ratio d'endettement supérieur à 90 % du PIB), les effets du rééquilibrage budgétaire sur la consommation ne sont plus négatifs mais positifs, conformément à l'hypothèse du «stress budgétaire». Ces observations confirment également, d'une manière générale, l'explication selon laquelle les distorsions fiscales sont beaucoup plus importantes en cas de surendettement et qu'elles sont matériellement réduites par un assainissement draconien des finances publiques.

La question de savoir si le rééquilibrage budgétaire stimule la consommation et la production est cependant encore loin d'être réglée. Citant ses travaux récents avec Olivier Blanchard (1999) portant sur le même groupe de pays de l'OCDE, M. Perotti a indiqué qu'au contraire, la production et la consommation chutent en cas de réduction des dépenses publiques (ou de hausse des impôts). Cette étude révèle par ailleurs que l'investissement privé croît effectivement considérablement sous l'effet de l'assainissement des finances publiques, conformément aux conclusions antérieures de M. Perotti. La robustesse des effets de la politique financière sur l'investisse-

ment donne à penser que ce rapport mériterait d'être examiné de plus près, et qu'il est au cœur de notre compréhension des conséquences macroéconomiques prévisibles du rééquilibrage budgétaire.

Marchés du travail et investissements

Selon M. Perotti, les effets de la politique budgétaire sur l'investissement ne sont pas entièrement compatibles avec le modèle keynésien, ni avec le point de vue contemporain fondé sur la notion de cycle conjoncturel. D'après le modèle keynésien standard, une baisse des dépenses publiques stimulerait l'investissement à cause de son effet sur les taux d'intérêt, alors qu'elle tendrait au contraire à le décourager par son effet sur le revenu ou sur l'accélérateur. Selon l'effet qui prédomine, les compressions de dépenses et les hausses d'impôts devraient avoir sur l'investissement des effets opposés. Toutefois, MM. Blanchard et Perotti ont observé que les hausses des dépenses et (dans une moindre mesure) des impôts ont sur l'investissement un effet d'éviction.

Selon les modèles du cycle conjoncturel réel, les effets de richesse positifs d'un déclin permanent de la consommation publique devraient induire une baisse de l'offre de main-d'œuvre (c'est-à-dire une hausse de la demande de loisirs — un bien normal), conduisant à une hausse des salaires réels, à une baisse du rendement des investissements et à une réduction des sommes investies. Ici encore, les preuves empiriques laissent conclure à une tendance contraire. Les études de l'impact de la politique budgétaire sur la rentabilité des entreprises et sur le coût de la main-d'œuvre ont généralement conclu que les compressions des dépenses publiques — notamment des salaires — ou la réduction de la taxation du travail s'accompagnent d'une réduction des salaires réels et du coût unitaire de la main-d'œuvre, et d'une hausse des bénéfices et de l'investissement.

M. Perotti a formulé plusieurs commentaires sur le fonctionnement du marché du travail comme mécanisme de transmission de la politique de finances publiques. Selon lui, la taxation du travail pourrait avoir un impact direct sur le coût unitaire de la main-d'œuvre en abaissant le revenu après impôts des travailleurs pour un revenu donné avant impôt, et pourrait ainsi influencer sur la détermination des salaires, selon les caractéristiques institutionnelles du marché du travail. Côté dépenses, les changements apportés à l'emploi ou aux salaires dans le secteur public pourraient également influencer sur les revendications salariales du secteur privé. Les changements apportés aux dépenses sociales — par exemple l'assurance-chômage et les avantages sociaux — pourraient influencer sur le seuil à partir duquel les gens décident de se mettre à la recherche d'un emploi, modifiant ainsi l'offre et les coûts de la main-d'œuvre. Même s'il n'est pas le seul, le marché du travail constitue un mécanisme de transmission important qui mériterait d'être étudié plus à fond. ■

Fragilité des secteurs financiers et bancaires et panique à l'origine de la crise asiatique

Traditionnellement, les analystes considèrent que les crises monétaires sont dues soit à des faiblesses fondamentales sur le plan macroéconomique et à des décisions malavisées, soit au spectre d'une panique qui finit par se matérialiser et à la ruée sur les liquidités. Toutefois, s'agissant de la crise asiatique, les deux volets apparemment contradictoires ne semblent plus si incompatibles. C'est le thème développé par Nouriel Roubini, professeur d'économie à l'université de New York, lors d'un séminaire à l'Institut du FMI, le 13 avril dernier. Il a aussi examiné le bien-fondé des conseils de politique économique du FMI et les enseignements à tirer de la crise asiatique.

Causes de la crise asiatique

Plusieurs crises monétaires antérieures, notamment celles qui ont secoué l'Amérique latine dans les années 80, sont survenues dans un contexte de croissance modérée et de vastes déficits budgétaires qui, à leur tour, ont conduit à l'accumulation de la dette extérieure et à l'aggravation de l'inflation. En revanche, les fondamentaux macroéconomiques dans la plupart des pays asiatiques étaient solides avant la crise. Le produit intérieur brut et l'investissement croissaient à un rythme élevé, tandis que l'inflation, la dette publique et les déficits budgétaires étaient bas par rapport aux normes internationales.

En Asie, selon M. Roubini, les principales faiblesses résidaient dans le secteur privé : entreprises mal structurées (privilegiant trop souvent l'accroissement de l'échelle et des parts du marché au lieu du rendement économique); faiblesse de la supervision et de la réglementation du système financier; prêts de faveur et crédits orientés et garanties explicites des engagements des institutions financières. Les faiblesses du secteur privé ont favorisé un essor des prêts et un surinvestissement dans des projets risqués tels que l'immobilier, dont la rentabilité est faible.

La libéralisation des capitaux interne a permis une augmentation des emprunts à des fins spéculatives qui s'est traduite par un gonflement des prix des actifs. La libération des capitaux internationaux a permis aux banques et aux entreprises nationales d'accroître rapidement leurs emprunts à des taux d'intérêt bas.

La Corée est une bonne illustration. En effet, le surinvestissement des «chaebols» (larges conglomérats qui dominent l'économie coréenne) a été facilité par leur main-mise sur les institutions financières et par la politique gouvernementale de crédit orienté au profit de certains secteurs privilégiés. La rentabilité des secteurs de l'automobile, de la sidérurgie, des chantiers navals et des semi-conducteurs a chuté tandis que les entreprises coréennes étaient de plus en plus endettées.

M. Roubini a aussi pris note du rôle problématique que l'arrimage des monnaies asiatiques au dollar (ou à un panier de monnaies où le dollar pèse lourd) a joué dans le déclenchement de la crise. Lorsque les chocs résultant de la détérioration des termes de l'échange ont frappé l'Asie, et que le dollar s'est apprécié pendant les années 90, les monnaies asiatiques sont devenues surévaluées et de vastes déficits de la balance des opérations courantes extérieures sont apparus. Pour exacerber davantage la situation, les emprunts à court terme en devises non couverts ont été la principale source de financement de ces déficits, étant donné que les régimes de parité fixe ont encouragé les entreprises et les banques nationales à emprunter à l'étranger sans tenir compte d'un éventuel risque de change.

Apparition d'une «double» crise

En 1997, lorsque la bulle a éclaté, une «double» crise a éclaté en Asie, ce qui veut dire que la crise monétaire s'est accompagnée d'une crise du secteur bancaire et financier. Le Mexique, la Russie et la Turquie ont aussi eu à faire face à ce type de doubles crises. Dans tous les pays, un cercle vicieux s'est vite installé, au fur et à mesure que la dépréciation des monnaies exacerbait les faiblesses du secteur financier qui, à leur tour, alimentaient de nouvelles sorties de capitaux et renforçaient les pressions qui s'exerçaient sur le taux de change.

Même avant l'éclatement d'une crise, la faible rentabilité du secteur des entreprises avait fragilisé le système financier, le laissant aux prises avec un portefeuille énorme et croissant de prêts improductifs. Dès que la crise a éclaté, de nombreuses institutions financières et entreprises ont aussi constaté de graves asymétries dans leurs bilans : leurs engagements étaient largement libellés en devises et assortis d'échéances à court terme, tandis que leurs actifs étaient pour la plupart en monnaie nationale et assortis d'échéances plus longues.

Lorsque les monnaies asiatiques se sont mises à se déprécier rapidement, la contre-valeur de leur dette extérieure en monnaie nationale a augmenté, plongeant le secteur des entreprises et le secteur bancaire dans une grave crise. Les marchés des changes et des valeurs mobilières se sont sans doute emballés. La panique, l'instinct grégaire et l'accroissement général de l'aversion au risque des investisseurs ont encouragé des sorties massives de capitaux, ce qui, à son tour, a exacerbé les pressions qui s'exerçaient sur les monnaies et a causé des problèmes de liquidité pour les banques. En outre, plus la panique gagnait, plus les dépréciations devenaient exagérées et plus les taux de change des monnaies excédaient les niveaux justi-



M. Roubini : «En Asie, les principales faiblesses résidaient dans le secteur privé.»



fiés par les fondamentaux, ce qui alourdissait la pression sur le secteur financier et les entreprises.

L'émergence d'une crise monétaire dans un pays peut rapidement entraîner des crises semblables dans d'autres pays. Un certain nombre de facteurs peuvent expliquer cet effet de contagion, y compris la dévaluation de leurs monnaies par les pays voisins afin de rester compétitifs, la réévaluation des risques par les investisseurs dans des pays qui présentent des vulnérabilités structurelles similaires et la réduction par les banques internationales de leur exposition dans un grand nombre d'économies de marché émergentes en raison des pertes subies dans un pays.

M. Roubini ne croit pas que l'irrationalité soit le facteur principal à l'origine de la contagion. L'accès à des informations complètes spécifiques à un pays donné peut coûter très cher à l'investisseur, qui peut rationnellement décider de ne pas obtenir ces renseignements coûteux, un portefeuille bien diversifié ayant tendance à réduire le risque global. En outre, on devrait s'attendre à un certain degré de comportement grégaire chez les gérants de fonds, étant donné que leur rémunération peut en partie être calculée sur la base de la performance du fonds par rapport aux repères, ce qui décourage les stratégies d'investissement non conventionnelles.

Rôle du FMI et enseignements à en tirer

Les programmes appuyés par le FMI exacerbent-ils les problèmes des pays en crise ou contribuent-ils au rétablissement de la confiance et de la croissance? À tout prendre, selon M. Roubini, les programmes appuyés par le FMI sont bien conçus. D'après certains critiques, une politique monétaire restrictive et des taux d'intérêt élevés ont aggravé la crise et entraîné une dépréciation accrue des monnaies, mais, pour rétablir la confiance et empêcher la chute libre de la monnaie, il fallait une période de taux d'intérêt élevés. Rien ne permet d'affirmer qu'une politique monétaire plus souple entraînerait une appréciation de la monnaie en situation de panique.

Il est généralement entendu, selon M. Roubini, que la politique budgétaire a peut-être été trop restrictive en Asie eu égard à la chute de la production. Toutefois, même ce consensus doit être nuancé. Premièrement, la chute de la production a été plus forte que prévu et la politique budgétaire a été assouplie dès lors que la récession est apparue. Deuxièmement, les coûts budgétaires des crises bancaires étaient élevés et, par conséquent, la politique budgétaire était plus expansionniste que prévu et, troisièmement, une relance budgétaire additionnelle n'aurait probablement eu qu'un effet insignifiant sur la production sans toutefois rétablir pour autant la confiance des investisseurs.

Deux enseignements importants se dégagent de la crise asiatique. Une éco-

nomie de marché émergente qui rattache unilatéralement sa monnaie, par exemple au dollar E.U., peut espérer ancrer les anticipations inflationnistes et éviter une volatilité excessive des taux de change. Toutefois, l'arrimage ne garantit pas nécessairement la discipline monétaire et budgétaire et peut se solder par une monnaie surévaluée et par l'élargissement du déficit extérieur courant. En outre, une parité fixe peut inciter à emprunter massivement en devises, car on a l'impression trompeuse que le risque de taux de change est négligeable. Il est préférable de laisser flotter la monnaie ou d'adopter un régime de taux de change parité fixe du type union monétaire.

Le deuxième enseignement est qu'il importe d'éviter les asymétries entre les actifs et passifs dans les bilans des entreprises privées. L'expérience de la crise asiatique démontre clairement que les vulnérabilités créées par ces asymétries peuvent exacerber les effets négatifs d'un choc à l'économie, même lorsque les fondamentaux macroéconomiques dans l'ensemble semblent solides. L'expérience de l'Asie nous apprend que, si les déficits sont financés par des emprunts en devises, il est important que les banques et les entreprises couvrent leurs risques. Certes, il est parfois difficile et compliqué d'assurer une couverture parfaite, surtout pour ce qui est des emprunts à long terme dans des pays dont les marchés financiers sont moins développés. C'est pourquoi l'investissement direct étranger demeure le meilleur mode de financement alternatif.

Gunnar Jonsson
FMI, Département Asie et Pacifique

Voir le site de Nouriel Roubini (www.stern.nyu.edu/globalmacro/) pour plus d'informations sur la crise asiatique et d'autres sujets macroéconomiques.

Degrés de vulnérabilité avant la crise

	1 = très vulnérable		2 = assez vulnérable				3 = pas de problème		
	Mexique	Corée	Thaïlande	Indonésie	Russie	Brésil	Turquie	Argentine	
Taux de change fixes et épuisement des réserves	1	2	1	2	1	1	1	2	
Monnaie surévaluée	1	2	1	2	1	1	2	1	
Déficit des opérations courantes	1	2	1	2	2	2	2	1	
Déficit budgétaire	2	3	3	3	1	1	1	2	
Faiblesses du secteur bancaire (risque de double crise)	1	1	1	1	1	3	1	3	
Dettes publiques à court terme en pourcentage de la dette totale (risque de reconduction de la dette)	1	3	3	3	1	1	1	2	
Dettes extérieures à court terme en pourcentage de la dette totale (risque de liquidité)	1	1	1	1	1	2	1	2	
Administrations publiques générales et préoccupations politiques	2	2	2	1	1	2	1	1	
Dettes extérieures totales en pourcentage du PIB ou des exportations (risque de solvabilité)	2	3	3	2	1	2	2	1 ou 2	
Dettes en devises nettes en pourcentage du PIB (risque de bilan)	2	2	2	2	2	2	2	2	

Source : Nouriel Roubini.

Les dépenses d'éducation et de santé gagnent sur les dépenses militaires dans les PPTE

En baisse régulière depuis la fin de la guerre froide, les dépenses militaires dans le monde se stabilisent, selon diverses sources de données : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, Institut international de Stockholm pour la recherche en matière de paix (IIS), Institut international d'études stratégiques (IIES) et Agence américaine du contrôle des armements et du désarmement (ACDA). Selon la source utilisée, elles se sont établies entre 2,3 et 2,6 % du PIB en 1999–2000, contre 3,1 à 3,9 % en 1990 (voir tableau, page 195), et entre 6,4 et 9,4 % des dépenses publiques en l'an 2000, contre 8,4 à 12,5 % en 1990.

Différences régionales

Les dépenses militaires restent particulièrement élevées dans les pays en développement du Moyen-Orient et les plus faibles niveaux sont enregistrés dans l'hémisphère occidental, tant en pourcentage du PIB que des dépenses publiques. Dans les États baltes, la Russie et les autres pays de l'ex-URSS, la baisse des dépenses militaires depuis 1990 est plus

rapide en pourcentage du PIB qu'en pourcentage des dépenses publiques, preuve de la résistance des dépenses militaires à la compression budgétaire globale dans ces pays. En Afrique, les dépenses militaires s'établissent entre 2 et 3,4 % du PIB.

Pays mettant en œuvre un programme appuyé par le FMI

Dans les pays mettant en œuvre un programme appuyé par le FMI, les dépenses militaires, qui s'établissent entre 1,9 et 2,6 % du PIB, se sont stabilisées pendant la seconde moitié des années 90. Dans ceux qui ont entrepris un programme de réforme bénéficiant du soutien de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), les dépenses militaires restent supérieures à la moyenne mondiale. Dans les pays pauvres très endettés (PPTE), la part des dépenses militaires dans le PIB et les dépenses publiques a été plus élevée dans la première moitié des années 90 que les années suivantes, car de violents conflits armés y faisaient rage. Dans dix-neuf des vingt-deux PPTE qui ont atteint le point de

En anglais sur le site Web (www.imf.org)

Communiqués de presse

- 01/25 : Arménie : approbation (en principe) d'un crédit FRPC de 87 millions de dollars, 21 mai
- 01/26 : Tchad : allègement du service de la dette de 260 millions de dollars au titre de l'initiative PPTE, 23 mai

Notes d'information

- 01/44 : Argentine : troisième revue, 21 mai (voir page 181)
- 01/45 : Arménie : crédit FRPC de 87 millions de dollars, 24 mai
- 01/46 : Bosnie-Herzégovine : tranche de crédit de 18 millions de dollars, 25 mai
- 01/47 : Équateur : deuxième revue et extension, 25 mai (voir page 186)

Notes d'information au public (NIP)

- 01/46 : Antilles néerlandaises, 17 mai
- 01/47 : Hongrie, 18 mai
- 01/48 : Paraguay, 18 mai
- 01/49 : Suisse, 21 mai
- 01/50 : Slovaquie, 21 mai
- 01/51 : Lesotho, 21 mai
- 01/52 : Maurice, 22 mai
- 01/53 : Bhoutan, 23 mai
- 01/54 : Suriname, 24 mai
- 01/55 : Islande, 24 mai
- 01/56 : Guatemala, 25 mai

Transcriptions

- Conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 23 mai

Lettres d'intention et mémorandums de politiques économique et financière*

- Argentine, 21 mai
- Gabon, 25 mai

Initiative en faveur des PPTE*

- État d'avancement, 21 mai

Conclusions des consultations au titre de l'article IV*

- Israël, 17 mai

Rapport sur l'observation des normes et des codes*

- Mongolie, 25 mai

Divers

- Activités financières du FMI, 18 mai
- Activités financières du FMI, 25 mai
- Arménie : évaluation conjointe du document intérimaire de stratégie pour la réduction de la pauvreté, 25 mai*

*Date de l'affichage

décision au titre de l'initiative PPTE à la fin de 2000, les dépenses militaires se sont stabilisées depuis 1998 autour de 1,5–1,9 % du PIB et autour de 6,5–8,4 % des dépenses publiques. En Ouganda, seul pays à avoir atteint le point d'achèvement au titre de l'initiative PPTE renforcée, les dépenses militaires se sont situées entre 1,9 et 3,3 % du PIB en 1999–2000.

Dépenses d'éducation et de santé

Les dépenses militaires semblent être devenues moins prioritaires dans les budgets publics des PPTE que les dépenses d'éducation et de santé (voir graphique, page 196). Depuis le lancement de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés en 1996, les dépenses militaires y ont été réduites, tandis que les

Dépenses militaires, 1990–2000

	En pourcentage du PIB ¹					En pourcentage des dépenses totales ²					Nombre de pays	
	1990	1995	1998	1999	2000	1990	1995	1998	1999	2000	Dernière observation	Fourchette (1990–2000)
<i>Perspectives de l'économie mondiale</i>												
Tous les pays	3,7	2,5	2,5	2,4 ³	2,4	12,5	9,9	9,5	9,4	9,6	120	114–131
Économies avancées	3,6	2,6	2,6	2,5	2,5	12,1	9,8	9,4	9,4	9,5	25	24–25
Pays industrialisés	3,6	2,6	2,5	2,5	2,5	12,0	9,7	9,3	9,3	9,5	22	21–22
Nouvelles économies industrielles d'Asie	4,3	3,3	3,4	3,1	3,3	23,5	20,1	18,0	16,0	15,4	3	3
Pays en développement	2,5	2,2	2,1	2,1	2,1	12,2	11,3	10,2	9,8	10,1	82	78–87
Afrique	3,2	2,6	2,3	2,3	2,2	12,1	9,4	8,3	7,8	7,4	43	41–46
Asie	2,0	1,7	1,4	1,5	1,6	10,2	10,4	8,2	8,1	8,4	11	9–12
Moyen-Orient	8,5	8,3	8,2	7,4	7,8	22,5	25,2	25,4	24,9	28,9	7	7–8
Hémisphère occidental	1,2	1,3	1,4	1,3	1,2	7,6	7,3	7,1	6,6	7,0	18	17–18
Économies en transition	6,5	2,6	2,0	2,1	2,2	16,2	9,5	7,3	7,4	8,4	16	13–21
Europe centrale	3,0	2,3	2,2	2,0	1,9	6,4	6,4	5,5	5,3	4,8	7	4–8
États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS	6,9	2,8	1,8	2,1	2,4	17,4	13,7	9,2	10,2	13,5	9	9–13
Pays avec un programme du FMI pendant plus de deux ans	4,2	2,1	1,9	1,9	1,9	15,6	10,3	8,7	8,7	9,2	67	63–68
Dont :												
Pays à programme FRPC	4,6	4,0	3,4	3,3	3,3	16,6	13,1	11,6	11,5	11,9	35	31–36
PPTE	3,7	3,0	2,5	2,5	2,4	12,7	12,3	10,6	10,2	9,5	30	29–32
Dont :												
PPTE devant atteindre point de décision/d'achèvement	2,5	1,8	1,7	1,6	1,5	11,0	8,6	7,8	7,5	7,0	19	18–20
Point de décision	2,5	1,8	1,7	1,5	1,5	11,0	8,3	7,7	7,0	6,7	18	17–19
Point d'achèvement	...	1,9	1,5	2,2	1,9	...	11,4	9,2	12,8	10,7	1	1
<i>IIS</i>												
Tous les pays	3,9	2,4	2,3	2,3	...	10,7	6,4	6,5	6,4	...	85	85–141
Économies avancées	3,3	2,4	2,2	2,1	...	8,5	6,1	6,2	6,0	...	26	26
Afrique	2,9	2,3	2,0	2,0	...	9,8	7,7	6,2	6,5	...	16	16–44
Asie	2,6	2,1	2,1	2,0	...	10,9	11,2	10,4	9,6	...	13	13–15
Moyen-Orient	7,6	6,4	6,7	6,9	...	20,2	19,1	20,2	20,4	...	8	8–15
Hémisphère occidental	1,2	1,4	1,3	0,7	...	4,4	4,5	4,2	3,0	...	5	5–23
Économies en transition	2,9	2,2	2,1	2,0	...	6,6	5,3	5,2	4,8	...	17	5–23
Pays à programme FRPC	3,9	3,5	2,9	2,9	...	15,7	14,6	12,7	13,4	...	19	19–39
<i>IIES</i>												
Tous les pays	3,1	2,8	2,7	2,6	...	8,4	7,2	7,3	7,2	...	141	86–149
Économies avancées	3,1	2,4	2,3	2,2	...	8,0	6,1	6,1	5,9	...	26	24–26
Afrique	2,9	2,9	3,4	3,4	...	9,5	9,7	11,0	11,8	...	43	17–46
Asie	2,8	2,9	3,6	3,3	...	11,2	12,7	14,8	13,1	...	12	11–14
Moyen-Orient	6,4	4,4	5,8	5,8	...	24,0	13,4	18,8	18,6	...	8	7–9
Hémisphère occidental	0,7	1,4	1,9	2,0	...	3,4	4,6	6,3	6,5	...	24	17–26
Économies en transition	5,0	2,8	2,4	2,4	...	10,6	6,5	5,8	5,8	...	25	6–25
Pays à programme FRPC	4,1	3,3	3,6	3,9	...	16,9	13,4	15,9	15,6	...	41	19–41
<i>ACDA</i>												
Tous les pays	3,6	2,6	...	...	...	8,7	6,0	...	...	...	107	90–108
Économies avancées	3,3	2,3	...	...	...	8,3	5,7	...	...	...	27	27
Afrique	3,6	3,0	...	...	...	11,7	9,1	...	...	...	32	28–33
Asie	6,0	4,9	...	...	...	9,3	10,5	...	...	...	12	10–12
Moyen-Orient	11,6	7,0	...	...	...	26,0	15,3	...	...	...	12	10–12
Hémisphère occidental	1,6	1,6	...	...	...	9,0	5,2	...	...	...	19	17–20
Économies en transition	11,4	4,7	...	...	...	24,5	10,5	...	...	...	5	5
Pays à programme FRPC	3,3	3,1	...	...	...	14,8	13,2	...	...	...	29	27–29

Note : données des *Perspectives de l'économie mondiale* jusqu'à 2000; données de l'IIS et de l'IIES disponibles jusqu'à 1999 et données de l'ACDA disponibles jusqu'à 1997.

¹ Chiffres pondérés en fonction du PIB.

² Chiffres pondérés en fonction des dépenses publiques.

³ Chiffre révisé par rapport à l'an dernier (voir *Bulletin du FMI* du 29 mai 2000, pages 175–76). La révision est due à la nouvelle présentation des dépenses militaires des États-Unis, désormais basée sur la comptabilité nationale. La moyenne est plus large que dans les séries basées sur les finances publiques précédemment utilisées.

Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; ACDA, *World Military Expenditures and Arms Transfers*; IIS, *SIPRI Yearbook, Armaments, Disarmament and International Security*; IIES, *The Military Balance*.



Ian S. McDonald
Rédacteur en chef
Sara Kane · Sheila Meehan
Elisa Diehl
Rédactrices
Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques

Marc Servais

Traduction

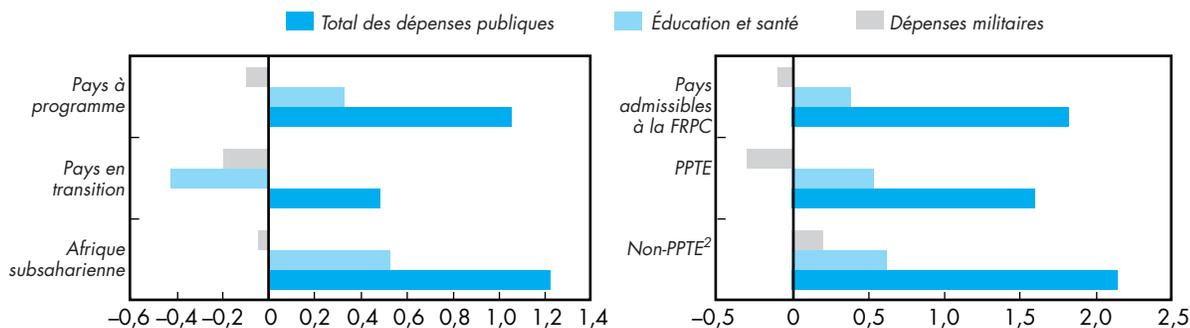
Anne Rousseau

Corrections & PAO

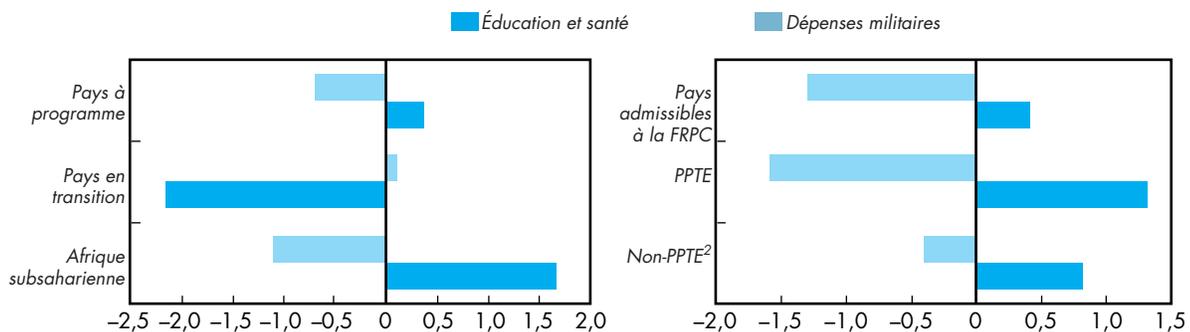
Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Dépenses militaires et dépenses pour l'éducation et la santé des à programme et des pays admissibles à la FRPC, 1996-2000¹

Variation en pourcentage du PIB



Variation en pourcentage du total des dépenses publiques



¹Les données sur les dépenses militaires se rapportent aux années 1996-2000; les chiffres pour l'éducation aux années 1996-99. Les pays à programme sont ceux où un programme soutenu par le FMI est en place depuis.

²Non compris les pays en transition.

Sources : Perspectives de l'économie mondiale; données communiquées par les autorités nationales; et estim.

dépenses d'éducation et de santé ont augmenté, tant en pourcentage du PIB que des dépenses publiques. Les chiffres utilisés pour effectuer ces comparaisons sont tirés de la base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* pour que l'échantillon soit aussi large que possible. Il se peut que les données tirées d'autres sources aboutissent à des résultats légèrement différents, du fait qu'elles ne portent pas sur les mêmes pays.

Dans leurs documents intérimaires de stratégie pour la réduction de la pauvreté (il s'agit de documents que les pays se chargent de préparer, en collaboration avec les services de la Banque mondiale et du FMI, et qui décrivent leurs plans d'action macroéconomique, structurelle et sociale), plusieurs pays, dont le Cameroun, le Honduras et le Lesotho, ont fait part de leur intention de réduire les dépenses militaires en vue de renforcer le pouvoir civil et d'approfondir le processus de démocratisation politique. Au Rwanda, les dépenses militaires devraient tomber de 3,8 % du PIB en 2000 à 2,3 % en 2004, tandis que les dépenses sociales devraient passer de 4,1 % du PIB à 6,9 % du PIB sur la même période. Certains pays qui ont souffert d'un conflit armé (Éthiopie) ou qui ont reçu une aide du FMI au sortir d'un conflit (Guinée-Bissau et Rwanda) visent à

réduire leurs dépenses militaires en démobilisant une partie de leurs soldats. Certains de ces programmes bénéficient pour leur mise en œuvre de l'aide de la Banque mondiale. ■

Sanjeev Gupta, Calvin McDonald,
Luiz de Mello et Shamit Chakravarti
FMI, Département des finances publiques

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
28 mai	3,59	3,59	4,22
4 juin	3,56	3,56	4,19

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 con+clus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site Web : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie.