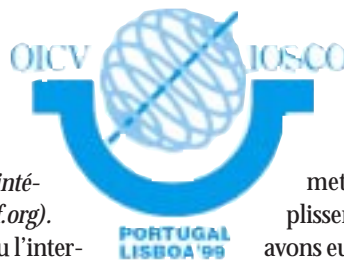


Allocution de M. Camdessus à la conférence de l'OICV . . .

La transparence et les normes, piliers d'un système financier stable et efficace

Voici des extraits de l'allocution prononcée par Michel Camdessus, Directeur général du FMI, à la 24^e conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), tenue à Lisbonne (Portugal) le 25 mai. Le texte intégral est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

La dernière décennie du XX^e siècle a vu l'intermédiation financière progresser à grand pas. Les habitudes d'investissement et d'épargne changent partout dans le monde, comme en témoignent la prolifération des marchés des titres, la diversité des instruments financiers et l'ampleur des flux d'investissement direct et de portefeuille. Ces facteurs ont joué un rôle essentiel



dans l'explosion des transactions internationales de ces quinze dernières années, principal aspect de la mondialisation — avec toutes les chances et les risques qui y sont liés —, et promettent tous de bien plus grands accomplissements. Ces deux dernières années, nous avons eu une idée très nette de ces risques et de la virulence des crises, face sombre d'une mondialisation riche de promesses. Le pire de la crise est maintenant passé et, en tant que membre de l'équipe de pompiers chargée de contenir et d'éteindre l'incendie et à titre de participant aux travaux d'élaboration de la nouvelle architecture du système (voir page suivante)

Le FMI et l'ECOSOC intensifient le dialogue sur les questions économiques

Les 1^{er} et 2 juin, le FMI a réuni pour la première fois, à Washington, les ambassadeurs du Conseil économique et social des Nations Unies (ECOSOC) et les membres de son conseil d'administration pour une rencontre spéciale dont l'objet était de favoriser une meilleure connaissance mutuelle des politiques du FMI et des activités des Nations Unies dans un vaste domaine d'intérêt

commun. La réunion fait partie des efforts que le FMI continue à déployer pour renforcer sa coopération avec les organismes des Nations Unies, accroître la transparence de ses politiques et opérations et mettre à profit le point de vue d'autres organisations internationales.

Alassane D. Ouattara, Directeur général adjoint du FMI, a insisté sur les efforts réalisés par le FMI pour favoriser la sécurité économique, la bonne gouvernance et le développement social. Tout en soulignant l'importance de politiques macroéconomiques saines et de l'accélération des réformes structurelles, il a indiqué qu'une croissance durable dépendra notamment de l'attention accordée à l'éducation, à la santé, à l'infrastructure publique, à la protection sociale et à la qualité de la gouvernance, en particulier à l'état de droit et à la création de secteurs publics efficaces et comptables de leurs actes. Par la FASR et l'Initiative PPTE, le FMI s'efforce de conjuguer des réformes économiques efficaces avec l'amélioration du niveau de vie et la réduction de la pauvreté.

M. Ouattara a réaffirmé l'importance de la coopération entre le FMI et l'ECOSOC et espère que cette concertation et ce dialogue renforcés pourront aider la communauté internationale à faire face de manière plus efficiente et plus efficace aux problèmes économiques. ■

Sommaire

177	Transparence et normes
177	Réunion FMI-ECOSOC
178	Réorganisation au sein du FMI
180	Publications récentes
181	Chômage régional en Europe
184	Politique monétaire suisse
185	Sur le site Internet
186	Dépenses militaires
188	MEDC : Argentine
188	Communiqués de presse Algérie Ukraine
189	MEDC : Pakistan
190	Conférence sur la réforme
190	Principaux taux du FMI
190	Rôle du cuivre au Chili



F. Paolo Fulci, Président de l'ECOSOC (à gauche), et Alassane D. Ouattara, Directeur général adjoint du FMI.



Shailendra J. Anjaria



Margaret R. Kelly



Reinhard Munzberg



Brian C. Stuart

Le 24 mai, Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a annoncé son intention de nommer plusieurs hauts fonctionnaires à de nouveaux postes et de réorganiser certains départements du FMI, changements qui prendront effet dans les mois à venir. Voici le texte de la note d'information n° 99/18 diffusée à ce sujet. Il est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).

Les directeurs de département qui occuperont de nouveaux postes sont Shailendra J. Anjaria, Reinhard Munzberg et Brian C. Stuart. Margaret R. Kelly a été promue directrice d'un nouveau département.

Shailendra J. Anjaria (de nationalité indienne), actuellement Directeur du Département des relations extérieures, sera Secrétaire du FMI à compter du 2 août 1999. Il succède à Reinhard Munzberg (de nationalité allemande), qui a été nommé Représentant spécial du FMI auprès des Nations Unies et sera chargé en outre de la supervision du Bureau du FMI à Genève (Suisse).

À compter du 1^{er} juillet 1999, Margaret R. Kelly (de nationalité australienne), qui exerce actuellement les fonctions de Conseiller principal au Département Asie et Pacifique, prendra la direction du nouveau Département des ressources humaines, qui recouvre le Service du personnel de l'ancien Département de l'administration. Ulrich Baumgartner (de nationalité autrichienne), actuellement Directeur adjoint du Département de l'administration, deviendra Directeur adjoint du Département des ressources humaines.

Brian C. Stuart (de nationalité canadienne), qui occupe actuellement le poste de Directeur du Département de l'Administration, a été nommé Directeur du nouveau Département de la technologie et des services généraux. Ce département recouvre le Bureau des services informatiques, le Bureau des services linguistiques, ainsi que la Division des services administratifs et la Bibliothèque commune, qui relevaient du Département de l'administration. Le nouveau Département incorporera également une partie de la Division des communications, de la Division des archives et de la Section des documents du Département du Secrétariat.

Warren N. Minami (de nationalité américaine), Directeur du Bureau des services informatiques, a été nommé Directeur associé du Département de la technologie et des services généraux. Patrick Delannoy (de nationalité française), Directeur du Bureau des services linguistiques, sera Directeur adjoint du Département de la technologie et des services généraux, de même que Inger E. Prebensen (de nationalité norvégienne), qui est actuellement Directeur adjoint du Département de l'administration.

M. Camdessus appelle à l'établissement de normes

(suite de la première page) monétaire et financier internationaux, je ne vois rien de plus utile que de vous mettre au courant de l'état des travaux que les gouvernements et les institutions financières ont entrepris pour adapter ce système au monde intégré du XXI^e siècle.

Nouveau système économique et financier

La crise des marchés émergents a révélé les déficiences du système financier international, tant du côté des débiteurs — au niveau des politiques et institutions nationales — que des créanciers, notamment dans la capacité des investisseurs à bien évaluer les risques et des autorités de contrôle à assurer un suivi adéquat de leurs activités. Le coût en fut élevé : le monde a traversé la crise la plus grave de ces cinquante dernières années. Faut-il pour autant renoncer à la mondialisation et à ses promesses d'un monde plus prospère au profit des anciens modèles de protectionnisme et d'intervention de l'État? Certes non, comme l'a montré le très large consensus en faveur du lancement immédiat d'un vaste effort de coopération visant à endiguer la crise, tâche maintenant bien avancée, tout en réformant l'«architecture» du système. Cela implique un changement radical des relations qui existaient entre gouvernements, banques et entreprises dans la promotion du développement économique au cours de ces trente ou quarante dernières années. Le consensus réaffirme l'importance d'une économie mondiale fondée sur les mécanismes du marché — sur la libre circulation des biens et des capitaux — et renforcée par des systèmes financiers nationaux solides et par une bonne gestion des affaires publiques et privées. Il s'agit là d'un système qui fera du secteur privé — avec parfaite égalité de traitement des agents intérieurs et étrangers — le principal moteur de l'investissement et de la croissance. Il faudra pour cela que s'établissent entre l'État et le marché des relations ni trop étroites, ni trop distantes. C'est un partenariat qui exige une bonne gouvernance, la transparence des opérations, la diffusion de l'information et le respect de normes et codes de bonnes pratiques uniformes dans tous les pays.

Les investisseurs doivent pouvoir procéder à une évaluation réaliste des risques et opérer dans un cadre juridique et réglementaire bien défini mais non opprimant. Et une constante stabilité du cadre macroéconomique est une condition sine qua non de la stabilité nationale et mondiale. Il s'agit de créer un monde auquel bénéficie l'existence d'institutions internationales aux mandats bien définis mais toujours changeants qui favorisent le fonctionnement harmonieux des marchés et des économies. À cet égard, le FMI pourrait renforcer sa surveillance et, le cas échéant, en élargir davantage la portée pour mieux promouvoir la stabilité du système mondial.

Transparence

On s'est fermement entendu pour faire de la transparence la «règle d'or» du nouveau système financier international. Le manque de transparence fut à chaque fois à l'origine du retour des turbulences sur les marchés émergents. C'est là un aspect pernicieux du «capitalisme de copinage» dont ont souffert la plupart des pays en crise, et bien d'autres d'ailleurs. Les marchés ne peuvent pas bien fonctionner, et ils resteront sujets à l'instabilité si des informations adéquates, fiables et opportunes ne leur parviennent pas de toutes parts. À cet égard, l'OICV a joué un rôle de premier plan, non seulement en élaborant les principes applicables aux marchés des titres, mais aussi en collaborant avec d'autres organismes, par exemple le Comité international des normes comptables, à l'établissement de règles de comptabilité et de diffusion de l'information. Changer la culture et des comportements de longue date semble être une oeuvre de titan mais, en fait, des progrès considérables s'observent dans la définition de nouvelles normes et la mise en place de nouvelles pratiques.

Normes internationales

Un net consensus se dégage sur la nécessité d'assurer au niveau international la discipline qui s'est peu à peu instaurée sur les marchés intérieurs. Sur les marchés internationaux, nous vivons déjà au XXI^e siècle, mais l'absence de règles et normes universellement acceptées rappelle la situation intérieure des pays industrialisés à la fin du XIX^e siècle. Rien de surprenant que certains pays aient hésité à s'exposer à de tels risques.

En conséquence, un énorme effort a été engagé pour établir, au niveau international, des normes et codes de bonnes pratiques qui soient fondés sur les normes appliquées dans la plupart des économies avancées et offrent la possibilité de leur donner une dimension universelle. De nouvelles normes sont en cours d'élaboration et les normes existantes sont affinées. Le FMI s'emploie à établir, à l'intention des gouvernements, des normes ou codes de bonnes pratiques dans ses principaux domaines de compétence; beaucoup de ces normes en sont déjà à un stade d'élaboration bien avancé ou en cours d'application. Nombre d'organismes s'attachent à établir des normes dans leurs domaines d'expertise : comptabilité, vérification des comptes, gouvernement d'entreprise, systèmes de paiement et de règlement, assurances et faillite. L'OICV a été parmi les premières institutions à opposer une riposte concertée à la crise en achevant rapidement à Nairobi, en septembre dernier, de définir une série d'objectifs et principes de réglementation des marchés des titres, qui fournit une plate-forme pragmatique sur laquelle les autorités de contrôle pourront s'appuyer pour établir des codes adaptés à leur pays. Qui plus est, les objectifs sous-jacents, qui sont de protéger les investisseurs, d'assurer un fonctionnement équitable, efficace et transparent des marchés et de réduire le risque systémique, peuvent nous servir de guide dans l'établissement de normes et codes de bonnes pratiques.

Dans le domaine clé du renforcement du secteur financier, le FMI et la Banque mondiale oeuvrent en étroite collaboration pour promouvoir des systèmes financiers plus solides, assis sur les Principes fondamentaux de Bâle. Mais l'on peut faire davantage pour assurer une coopération internationale encore plus étroite, et le Forum pour la stabilité financière, qui vient d'être créé pour encourager le dialogue entre les nombreuses institutions nationales et internationales intéressées, y apportera une contribution inestimable.

Le rôle du FMI

Quelles en sont les conséquences pour le FMI? Nos activités s'en trouvent profondément affectées à certains égards. Il nous a été demandé de prendre l'initiative pour définir des normes dans trois domaines :

- Le FMI a commencé à élaborer des normes de diffusion des données peu après le début de la crise mexicaine. Elles sont à présent pleinement en vigueur, et la Norme spéciale de diffusion des données, la plus rigoureuse, a maintenant été adoptée par un quart environ des pays membres, dont la plupart sont des participants aux marchés des capitaux.

- En avril 1998, le Comité intérimaire a adopté le Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques. Depuis lors, nous avons aidé à l'application de ce code en préparant un manuel et en mettant au point un questionnaire qu'un certain nombre de pays utilisent maintenant pour évaluer la transparence de leurs systèmes budgétaires.

- En collaboration avec la BRI, un groupe de représentants de banques centrales, la Banque mondiale et l'OCDE, le FMI a établi un projet de Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaires et financières. Il a opté dans ce cas pour une participation exceptionnellement large, et celle-ci continuera à s'élargir par le biais de consultations avec le public et d'autres organismes en vue de la mise au point de ce code avant la tenue de l'Assemblée annuelle en septembre.

Pour ce qui est de l'avenir, de nouvelles priorités s'imposent au FMI. Étant donné le grand nombre des institutions qui élaborent ou révisent leurs normes, principes ou codes de conduite, l'attention se porte maintenant sur le problème de leur application. Des difficultés surgissent lorsque les normes s'appliquent à des domaines non traditionnellement soumis à la surveillance du FMI, car de nombreux organismes n'ont pas les moyens d'effectuer les consultations qui s'avéreront nécessaires avec chaque pays. Bien que le FMI n'ait pas encore les connaissances nécessaires pour aider à l'application de nombre des nouvelles normes, il est le mieux placé pour contribuer à leur diffusion et, avec le concours des institutions qui les ont établies, à leur application. De par son mandat, le FMI se met



Michel Camdessus

Nous vivons déjà au XXI^e siècle, mais l'absence de règles et normes universellement acceptées rappelle la situation intérieure des pays industrialisés à la fin du XIX^e siècle.



régulièrement en rapport avec tous les pays membres en vue de l'examen de leurs politiques. Il a été ainsi plusieurs fois appelé à contribuer pour beaucoup, dans le cadre de ses fonctions de surveillance, à encourager l'application de normes et le suivi de leur observation.

Les rouages de ce mécanisme restent à préciser, mais celui-ci reposera sûrement sur l'expérience que nous aurons acquise de l'application des normes qui relèvent directement de la compétence du FMI (diffusion des données et transparence des politiques budgétaires, monétaires et financières). Il fera fond en outre sur l'approche concertée adoptée avec la Banque mondiale dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier que nous avons récemment mis au point. Il a par ailleurs été proposé que les pays établissent des «rapports sur la transparence». En un premier temps, trois pays, l'Argentine, l'Australie et le Royaume-Uni, se sont portés volontaires pour les établir à titre expérimental. Nous continuerons à explorer avec nos membres cette voie riche de promesses.

L'autre raison qui pousse le FMI à aider à encourager et évaluer l'application des normes est liée à l'im-

portante adaptation de ses fonctions qu'entraîne la nouvelle ligne de crédit préventive (LCP). L'un des critères d'accès à la LCP est l'évaluation des «progrès réalisés par le pays membre en vue de se conformer aux normes pertinentes acceptées au plan international», et il est clair que le FMI devra faire preuve de jugement à cet égard.

Dans l'exécution de ces tâches, le FMI devra améliorer et étoffer ses connaissances en recourant largement à l'expertise, aux ressources et aux conseils des nombreux organismes qui s'attachent à définir des normes. Bien plus, il compte sur ceux-ci pour jouer un rôle actif dans l'établissement de méthodes d'évaluation du respect de ces normes. Il nous faudra oeuvrer en étroite collaboration avec des organisations comme l'OICV. Dans ce processus, il sera impérieux d'apporter une assistance technique aux pays qui adoptent les nouvelles normes, et les contraintes de ressources humaines pourraient bien être le plus grand défi que nous serons appelés à relever. Pour y faire face, il est maintenant essentiel que les nombreux organismes internationaux et nationaux intéressés unissent plus que jamais leurs efforts. ■

Publications récentes

Ouvrages

The Changing Role of Export Credit Agencies, Malcolm Stephens (23,50 dollars)

Études économiques et financières

Perspectives de l'économie mondiale, mai 1999 (36 dollars; enseignants et étudiants des universités : 25 dollars)

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

177 : *Perspectives on Regional Unemployment in Europe*, Paolo Mauro, Eswar Prasad et Antonio Spilimbergo (voir page 181)

Analyses économiques (gratuit)

IMF Economic Reviews 1999: I. Recueil des Notes d'information au public (NIP) de janvier à avril 1999

Documents de travail (7 dollars)

99/51 : *Adjustment and Growth in Sub-Saharan Africa*, Evangelos A. Calamitsis, Anupam Basu et Dhaneshwar Ghura

99/52 : *A Review of Capital Account Restrictions in Chile in the 1990s*, Francisco Nadal-De Simone et Piritta Sorsa

99/53 : *Can Currency Demand Be Stable Under a Financial Crisis? The Case of Mexico*, May Khamis et Alfredo M. Leone

99/54 : *Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices*, Gillian G.H. Garcia

99/55 : *Government Employment and Wages and Labor Market Performance*, Dimitri G. Demekas et Zenon G. Kontolemis

99/56 : *International Trade and the Business Cycle*, Eswar S. Prasad

99/57 : *Copper and the Chilean Economy, 1960-1998*, Antonio Spilimbergo (voir page 190)

99/58 : *The Role of Inter- and Intraindustry Trade in Technology Diffusion*, Dalia Hakura et Florence Jaumotte

99/59 : *Fixed Capital Adjustment: Is Latin America Different? Evidence from the Colombian and Mexican Manufacturing Sectors*, R. Gaston Gelos et Alberto Isgut

99/60 : *Inequality and Optimal Redistributive Tax and Transfer Policies*, Howell H. Zee

99/61 : *Inflation Targeting and Output Stability*, Esteban Jadresic

Rapports sur les États membres (15 dollars)

99/34 : Hong Kong (RAS) (Évolution récente de l'économie)

99/35 : Singapour (Questions fondamentales)

99/36 : Grenade (Annexe statistique)

99/37 : Rép. islamique d'Iran (Appendice statistique)

99/38 : Sainte-Lucie (Annexe statistique)

99/39 : Indonésie (Appendice statistique)

99/40 : Israël (Questions fondamentales et appendice statistique)

99/41 : Portugal — Macau (Évolution récente de l'économie)

99/42 : Ukraine (Évolution récente de l'économie)

99/43 : Zambie (Appendice statistique)

99/44 : Royaume-Uni (Questions fondamentales)

99/45 : Tchad (Évolution récente de l'économie)

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

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

La participation à l'UEM rend essentiel le bon fonctionnement des mécanismes d'ajustement

Si la persistance d'un chômage élevé en Europe continentale soulève depuis longtemps des préoccupations, la grande disparité des taux de chômage régionaux dans un même pays a bien moins attiré l'attention. Dans leur étude, Perspectives on Regional Unemployment in Europe, Paolo Mauro, Eswar Prasad et Antonio Spilimbergo examinent l'ampleur de ce problème, ses ramifications pour les marchés nationaux de l'emploi et les remèdes possibles. Ils font part de leurs conclusions au Bulletin du FMI.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi avez-vous choisi ce thème?

M. MAURO : Les disparités régionales ne sont pas sans coûts et nous donnent une idée des raisons pour lesquelles le taux de chômage global est si élevé. Nous avons choisi ce thème essentiellement pour trois raisons. Premièrement, il est probable que des disparités régionales importantes et persistantes contribuent à la hausse du taux de chômage national non inflationniste. Des pressions inflationnistes ont plus de chances de se manifester au cours des phases initiales d'une reprise dans un pays où il existe une forte disparité entre les taux de chômage régionaux. Si le taux de chômage est de 5 % dans certaines régions et de 25 % dans d'autres, les pressions inflationnistes commenceront à s'intensifier à un stade précoce dans les régions où le taux est de 5 %. L'inflation augmentera plus lentement dans un pays où le chômage est de 15 % partout.

Deuxièmement, les coûts sociaux associés aux disparités régionales sont élevés. Lorsque le taux de chômage est de 15 % partout, je peux être au chômage, mais il y a des chances que mes voisins, ma famille et mes amis conservent leur emploi. Imaginons maintenant que le taux de chômage est de 5 % dans certaines régions et de 25 % dans d'autres. Dans les régions où il est de 25 %, il y aura beaucoup plus de personnes au chômage et beaucoup moins de chances que les familles puissent mettre en commun leurs ressources.

Troisièmement, et c'est ici la principale raison qui nous a motivés, la persistance de grandes disparités régionales dans un pays donne à penser que les mécanismes d'ajustement ne fonctionnent pas bien dans cette économie. S'il existe depuis très longtemps un chômage élevé dans de grandes régions d'un pays et si les gens ne quittent pas ces régions et les entreprises ne s'y installent pas, c'est qu'il y a quelque chose qui ne va pas.

M. PRASAD : Nous voyons dans les disparités régionales, surtout lorsqu'elles persistent, un symptôme d'un ajustement inadéquat ou inefficace du marché de l'emploi. Il y a des chocs qui se font sentir sur le pays tout entier, mais lorsqu'ils se limitent à des régions ou des secteurs déterminés, leurs effets diffèrent d'une région à l'autre et donnent généralement lieu à un ajustement. Il ressort de nombreuses études qu'aux États-Unis, l'ajustement

prend la forme d'une migration des travailleurs d'une région où le choc a été négatif vers une zone de choc positif. L'ajustement peut prendre aussi la forme d'un déplacement des capitaux.

BULLETIN DU FMI : Vous avez passé en revue le cas de 14 pays européens et des États-Unis. Où avez-vous observé les plus fortes disparités et quels enseignements l'existence de disparités vous apporte-t-elle sur les raisons possibles d'un chômage régional élevé?

M. MAURO : L'Italie et l'Espagne sont les pays où l'on observe les plus fortes disparités régionales. Elles sont particulièrement frappantes en Italie. En Andalousie, dans le sud agricole de l'Espagne, le taux de chômage dépasse 30 %. Dans le Navarre, il est de 10 %. Mais l'Espagne a un taux de chômage national plus élevé. Ce qui fait de l'Italie un cas si frappant, c'est que son taux de chômage national est plus faible mais coexiste avec des disparités régionales tout aussi importantes : 5 % de chômage dans le nord et plus de 22-23 % dans le sud. Aux États-Unis, les écarts régionaux sont beaucoup plus faibles (les taux varient de 3 à 8 %).

Pour les pays à fortes disparités régionales (Italie et Espagne en particulier), nous avons cherché à savoir quelles institutions et politiques semblaient être associées à ces disparités.

M. PRASAD : Nous avons voulu examiner le degré de dispersion des taux et de persistance de ces disparités en Europe par rapport aux États-Unis.

Dans ce pays, par exemple, les chocs asymétriques aggravent temporairement le chômage régional, ce qui s'est produit à plusieurs reprises ces vingt dernières années, en même temps qu'un creusement assez marqué des écarts régionaux de taux de chômage. Mais, en Europe, ces disparités ont duré longtemps, ce qui donne à penser que ce déséquilibre est probablement perpétué par le marché de l'emploi et d'autres entités. Aux États-Unis, ces disparités semblent s'atténuer assez rapidement par le jeu des mécanismes d'ajustement.

BULLETIN DU FMI : Quel est l'impact des disparités régionales sur les résultats économiques nationaux? Et quels dispositifs ou politiques institutionnels semblent être le plus étroitement liés à la persistance de ces disparités?

M. PRASAD : Les disparités régionales entre les taux de chômage ont tendance à créer des disparités sociales. Si les gouvernements essaient de réduire ces dernières par



M. Mauro : La persistance de grandes disparités entre les taux de chômage régionaux dans un même pays donne à penser que les mécanismes d'ajustement ne fonctionnent pas bien.

des transferts sociaux, ils feront apparaître d'autres distorsions dans l'économie. Par exemple, si le gouvernement décide d'imposer les résidents des régions productives et à faible taux de chômage et d'affecter le produit de l'impôt aux régions à chômage élevé pour égaliser leurs conditions sociales, cette mesure aggravera les effets de distorsion sur la main-d'oeuvre disponible et sur d'autres décisions économiques, et réduira ainsi le bien-être économique global.

M. SPILIMBERGO : À propos de votre deuxième question, si des chocs se font sentir sur des régions déterminées, les salaires devront être flexibles pour répondre aux besoins des marchés du travail locaux. Dans un régime de négociation centralisé, les syndicats considèrent le taux de chômage global. La rigidité des salaires locaux ne permet pas de créer les incitations par les prix propres à conduire à un ajustement.

permet pas de créer les incitations par les prix propres à conduire à un ajustement.

M. PRASAD : En général, la région à faible chômage a tendance à mener les négociations salariales. Cela peut toutefois aggraver le problème, si le choc initial qui a accru le chômage dans une région résulte d'un recul de la productivité, alors que les salaires sont fixés sur la base de ceux de la région à faible chômage et à forte productivité. Cela ne fera qu'élar-

gir encore la disparité entre la productivité et les salaires dans la région qui a subi le choc négatif. Un régime de négociation centralisée qui ne permet pas un ajustement des salaires d'une région à l'autre accroît le chômage dans la région qui ne s'en tire pas bien et aggrave les déséquilibres.

BULLETIN DU FMI : *La négociation centralisée est-elle à l'origine des disparités régionales ou aggrave-t-elle celles qui existent déjà?*

M. PRASAD : Il ressort des études réalisées qu'un régime totalement centralisé ou totalement décentralisé donne de meilleurs résultats qu'un degré de centralisation intermédiaire. Comme les membres de l'UEM auront moins d'instruments pour faire face aux chocs et étant donné d'autres contraintes institutionnelles, une solution intermédiaire pourrait s'avérer le pire des choix possibles. C'est ce que l'on observe dans certains pays, en particulier l'Italie.

M. MAURO : Notre approche est probablement plus prospective. Nous considérons les pays où il existe de grandes disparités régionales et nous essayons de voir ce qui peut être fait pour y remédier. Lorsque les économistes se demandent pourquoi il n'y a pas ajustement des quantités — des taux de chômage ici —, nous nous demandons tout d'abord pourquoi les prix (salaires) ne s'ajustent pas pour assurer le retour de ces quantités à un niveau d'équilibre plus élevé de l'emploi. Lorsque

nous observons des disparités persistantes entre les taux de chômage, nous nous demandons comment modifier les mécanismes de fixation des salaires pour réduire ces écarts.

BULLETIN DU FMI : *Vous avez étudié en détail le cas de l'Italie et de l'Espagne. Pouvez-vous décrire le fonctionnement de ces économies et citer les raisons des disparités régionales qui y sont observées?*

M. PRASAD : En Italie, il y a une nette démarcation des marchés entre le nord et le sud. Dans le nord, le taux de chômage est d'environ 5 % et, dans la récente phase de reprise, le chômage était en baisse. Dans le sud, il est en hausse et bien supérieur à 20 %. Cette démarcation existe aussi au niveau du taux d'activité de la population et du taux de chômage des jeunes. Dans le sud, le chômage dure généralement beaucoup plus longtemps.

Les entreprises ont une petite marge d'autonomie dans la fixation des salaires à l'usine, mais, à part cela, l'Italie a opté pour la négociation nationale par secteur. Les salaires sont les mêmes dans le sud que dans le nord, bien que le niveau de la productivité dans le sud puisse être plus faible parce que le capital humain est moins élevé ou l'infrastructure moins adéquate. Le gouvernement a essayé d'encourager l'acheminement de capitaux vers le sud par des subventions de salaires, mais celles-ci sont à la charge du Trésor public et ont des effets de distorsion globaux sur l'économie.

Parmi les autres facteurs institutionnels qui ont réduit la migration du sud vers le nord figurent un marché immobilier plutôt rigide et un système d'intermédiation de l'emploi où dominent les bureaux de placement publics. En ce qui concerne l'immobilier, par exemple, des impôts élevés sont prélevés à divers stades de la vente ou de l'achat d'une maison, et le marché locatif est à peu près inexistant. Par ailleurs, les bureaux de placement publics ne sont pas parvenus à trouver du travail pour ceux qui voulaient quitter le sud pour le nord. L'accroissement du rôle des bureaux de placement privés contribuerait pour beaucoup à encourager la migration.

Le gouvernement a récemment essayé d'assurer temporairement la flexibilité des salaires dans le sud, mais l'efficacité des mesures a été limitée parce que les décisions d'investissement étaient généralement motivées par des considérations à long terme. D'autre part, ces mesures ne faisaient pas partie d'une stratégie globale de réforme du marché du travail qui se serait attaquée à d'autres rigidités, telles que les coûts d'embauche et de licenciement. L'absence d'un vaste programme de réforme a soulevé des préoccupations quant à la crédibilité des réformes entreprises.

M. SPILIMBERGO : En Espagne, les disparités régionales ne sont pas aussi nettement délimitées qu'en Italie. Pour simplifier, l'Espagne a un taux de chômage élevé dans le sud agricole et dans une région industrielle en déclin du nord qui repose sur des industries traditionnelles comme la construction navale. Mais l'Espagne a mené une politique semblable à celle de l'Italie : à l'amortisse-



M. Prasad : Un régime de négociation centralisée qui ne permet pas un ajustement des salaires d'une région à l'autre pourrait aggraver les déséquilibres.

ment des chocs locaux, elle a, elle aussi, préféré la négociation centralisée, le salaire minimum et les indemnités de chômage qui découragent les travailleurs de chercher un travail dans d'autres régions. Là aussi, le marché immobilier est relativement illiquide et les logements locatifs sont rares.

M. MAURO : Pour l'Espagne, comme pour l'Italie, nous avons comparé les régions à chômage faible et à chômage élevé. Nous n'avons pas trouvé de différence pour ce qui est des salaires réels et des coûts unitaires de main-d'oeuvre, ce qui laisse à penser que rien ne pousse les travailleurs à se diriger vers les régions à faible chômage ou les entreprises à s'installer dans les régions à chômage élevé. En principe, les salaires sont négociés en Espagne au niveau national, puis au niveau des régions, des provinces et, dans certains cas, de l'entreprise. Dans la pratique, toutefois, il n'y a généralement pas de révision en baisse au niveau régional ou local, parce que les salaires négociés au niveau national sont considérés comme un minimum. En Espagne, les syndicats ne sont pas les seuls à soutenir que le régime n'est pas aussi centralisé qu'il en a l'air, mais nous n'avons rien trouvé qui démontre que les salaires sont adaptés aux conditions locales.

BULLETIN DU FMI : *Quelles mesures ou réformes institutionnelles pourraient réduire ces disparités?*

M. MAURO : Nous avons déjà dit qu'une négociation décentralisée permettrait de réduire les salaires dans les régions à chômage élevé et, partant, d'y attirer les entreprises. En théorie, les régimes de négociation centralisée comportent des clauses optionnelles de sortie, mais les conditions dont elles sont assorties rendent improbables leur utilisation. L'inclusion de clauses moins contraignantes pourrait être un moyen de décentraliser les négociations salariales.

Je ne vois pas dans le salaire minimum ou les indemnités de chômage une cause importante des disparités régionales. Certes, une plus grande flexibilité du marché du logement pourrait contribuer à les réduire. En Espagne, par exemple, les contrats de location ont rarement une durée de moins de cinq ans.

Un autre moyen consisterait à assurer que les travailleurs de toutes les régions ont un niveau d'instruction adéquat. Bien sûr, si la main-d'oeuvre des régions à chômage élevé est très qualifiée, il est plus probable que les entreprises iront s'y installer. En conséquence, du point de vue de l'entreprise, il est plus utile d'assurer un haut niveau d'instruction partout dans le pays. C'est ce que l'Italie et l'Espagne cherchent à faire en principe; mais, dans la pratique, il subsiste des disparités entre les niveaux d'instruction.

Antonio et moi avons examiné, dans une autre étude, la migration des travailleurs et leur niveau d'instruction. Les travailleurs plus instruits sont davantage enclins à migrer à la suite de chocs. Pour ceux qui sont moins instruits, le coût d'opportunité de la décision de rester sans emploi dans leur région d'origine est relativement faible. Si rien ne les incite à changer de région, ils

préfèrent rester où ils sont et percevoir des indemnités de chômage.

M. PRASAD : En Italie et en Espagne, il semble qu'une grille des salaires qui soit souple et fasse apparaître une différenciation suffisante des salaires d'un secteur et d'une région à l'autre en fonction des écarts de productivité soit la solution à retenir pour favoriser une répartition optimale de la population active et pour réduire ces disparités régionales persistantes. Dans le sud de l'Italie, même ceux qui ont un niveau d'instruction et d'expertise élevé ont des difficultés à trouver du travail. Cela montre que les mécanismes d'intermédiation de l'emploi doivent être améliorés, surtout pour les jeunes qui entrent dans la vie professionnelle.



BULLETIN DU FMI : *Quel effet la participation à l'UEM aura-t-elle sur ces disparités régionales?*

M. SPILIMBERGO : L'UEM présente des avantages, mais entraîne aussi la perte de certains instruments de politique et pourrait poser des problèmes. L'un d'eux est la tentation d'uniformiser les salaires nominaux en Europe, puisque ceux-ci seront exprimés en une monnaie commune. Les disparités régionales s'en trouveraient aggravées.

M. MAURO : L'UEM peut tirer des enseignements de l'expérience de l'Italie et de l'Espagne. La négociation centralisée dans ces pays a accentué les disparités régionales. On peut en déduire que, si ce système centralisé est étendu à l'Europe, le chômage pourrait être bien plus élevé dans les pays à faible productivité que dans les autres.

M. SPILIMBERGO : D'autre part, l'inflation a accru dans le passé la flexibilité des salaires réels. Puisque la zone euro s'efforcera à maintenir l'inflation à un faible niveau, ce mécanisme ne peut plus servir à remédier aux disparités régionales entre les taux de chômage. Enfin, le taux de change ne compte plus parmi les instruments à utiliser face aux chocs ressentis par certains pays et à leurs effets asymétriques sur les régions.

M. PRASAD : Les disparités régionales sont avant tout un symptôme, fort important toutefois, des rigidités globales du marché du travail. Étant donné les contraintes qu'implique la participation à l'UEM au niveau des instruments budgétaires et monétaires, il est plus important que jamais que les pays européens agissent promptement et efficacement pour remédier à ces rigidités. ■

M. Spilimbergo : La tentation sera d'uniformiser les salaires nominaux en Europe, puisque ceux-ci seront exprimés en euros. Les disparités régionales s'en trouveraient aggravées.

L'Étude spéciale du FMI n° 177, *Perspectives on Regional Unemployment in Europe*, par Paolo Mauro, Eswar Prasad et Antonio Spilimbergo, est en vente au prix de 18 dollars (15 dollars pour les enseignants et étudiants des universités) au Service des publications du FMI. Pour la commander, voir page 180.

La politique monétaire suisse face à des défis tant internes qu'externes

Depuis l'effondrement, au début des années 70, du système de taux de change fixes de Bretton Woods, les agrégats monétaires ont joué un rôle clé dans l'orientation de la politique monétaire suisse, dont l'objectif intermédiaire pour 24 des 25 années écoulées était de stabiliser la masse monétaire. Cependant, la Banque nationale suisse a pris conscience des limitations d'un strict ciblage monétaire et a parfois abandonné ses objectifs monétaires soit pour accompagner un déplacement de la demande de monnaie, soit pour lutter contre les pressions déflationnistes exercées par une forte appréciation de la monnaie. Le cadre qui en a résulté peut être assimilé à «une règle de politique monétaire avec clause d'exception». Dans le rapport n° 99/30 des services du FMI sur la Suisse, Ketil Hviding, du Département Europe I, décrit le cadre de politique monétaire de la Suisse, examine ses résultats et indique les défis que le pays aura à relever dans la conduite de sa politique monétaire.

La Suisse, membre du FMI depuis 1992, est un petit pays dont l'économie est relativement ouverte aux échanges internationaux. Perçue comme un pays refuge par les investisseurs, elle est aussi un pays où circulent des flux massifs de capitaux, ce qui la rend vulnérable aux pressions sur le taux de change. Une forte appréciation de la monnaie pourrait avoir des effets négatifs et éventuellement durables sur l'économie. Ces considérations l'ont parfois incitée à abandonner le ciblage monétaire pour utiliser la politique monétaire afin de limiter l'ampleur des variations du taux de change.

Ciblage monétaire

Au moment de l'effondrement du système de Bretton Woods (début des années 70), les autorités suisses ont décidé de laisser flotter le franc suisse. Pour atteindre leur objectif d'inflation à moyen terme, soit 1 % par an, elles avaient l'intention de réduire la masse monétaire excédentaire qui s'était accumulée sous le régime de taux de change fixes en ramenant la croissance monétaire annuelle de 6 % en 1976 à 2 %. En 1974, elles ont annoncé l'objectif fixé pour la croissance de la masse monétaire au sens étroit (M1). En trois ans de régime de flottement, elles avaient réussi à réduire l'inflation. En conséquence, les premières années du ciblage monétaire ont été considérées comme un grand succès.

À la fin des années 70, le franc suisse s'est beaucoup apprécié (pondéré en fonction des échanges, le taux de change effectif nominal s'est apprécié d'environ 80 %), plaçant le taux de change au premier rang des préoccupations. La Banque nationale suisse a alors suspendu sa stratégie de ciblage monétaire à l'automne 1978 et fixé à titre temporaire un plancher pour la valeur du franc suisse par rapport au deutsche mark tout en instituant le contrôle, lui aussi temporaire, des flux de capitaux. Sous l'effet de ces mesures, une croissance monétaire rapide a

été observée et la masse monétaire a dépassé l'objectif fixé par les autorités pour 1978.

À son tour, la forte expansion monétaire a donné lieu à des anticipations d'une forte inflation, auxquelles la Banque nationale suisse a paré à la fin de 1979 en réinstaurant le ciblage monétaire à la place du taux de change plancher. Elle a en outre modifié la cible, qui est maintenant la base monétaire (M0), jugée moins sensible que M1 aux variations des taux d'intérêt relatifs et donc plus facile à maîtriser. Le but, identique à celui du début des années 70, était de freiner peu à peu la croissance monétaire pour la ramener de 4 % par an en 1980 à 2 % par an au début de 1986. En l'occurrence, le taux effectif a été bien inférieur à l'objectif en 1980 et 1981, alors que, pour les six années suivantes, il s'en est rapproché sur fond de baisse de l'inflation et d'expansion économique. Parce que le taux de change réel et la parité franc suisse-deutsche mark étaient tous deux stables, des pressions ne se sont pas exercées sur le taux de change. Rien n'est ainsi venu mettre à l'épreuve le ciblage monétaire, qui a de nouveau «marché comme sur des roulettes».

Apparition de difficultés

En général, la politique monétaire a réussi à assurer un faible taux d'inflation et à maintenir la croissance à un niveau relativement stable ces 25 dernières années. Cependant, on a observé une détérioration de ses résultats en termes relatifs dans la deuxième moitié des années 80, car les réformes structurelles du système financier ont rendu la demande de monnaie de plus en plus instable. La création du Système de compensation interbancaire suisse, nouveau système électronique à règlement brut en temps réel, et la révision du coefficient de trésorerie sont deux facteurs à l'origine d'une forte réduction de la demande de monnaie centrale de la part des banques. Une période d'inflation rapide s'en est suivie, dont les causes ne sont pas connues. Entre 1988 et 1996, l'offre de monnaie centrale était en deçà de l'objectif à moyen terme fixé par les autorités et l'a sensiblement dépassé par la suite lorsque celles-ci ont assoupli leur politique.

Bien que les fortes variations de la demande de monnaie centrale tiennent à des événements précis, il est difficile d'en déterminer l'ampleur et la durée. En outre, leur fréquence a accru l'importance d'autres indicateurs des conditions monétaires pour la conduite de la politique monétaire suisse depuis le début des années 90. En décembre 1997, par exemple, la Banque nationale suisse a annoncé qu'elle prendrait la masse monétaire au sens large (M3) comme indicateur pour 1998. Certes, des études ont montré que la demande de M3 est plus stable que celle de M0, mais les larges agrégats monétaires sont très sensibles aux variations des taux d'intérêt relatifs et aux innovations financières. En conséquence, l'utilisation de M3 ne préviendra probablement pas l'adoption

d'un éventail encore plus large d'indicateurs, dont les taux d'intérêt à court et à long terme, dans la conduite de la politique monétaire.

Les défis à venir

Les autorités monétaires suisses se verront probablement confrontées à de nombreux défis, notamment les effets de la participation des voisins de la Suisse à l'Union monétaire, le rythme soutenu des innovations financières et le grand nombre et la complexité des chocs sur la demande.

L'avènement de l'euro n'a guère eu d'effet sur le franc suisse, mais, tant que les billets et pièces en euro n'auront pas complètement remplacé les monnaies nationales (2002), la demande de franc suisse pourrait fortement fluctuer. Les investisseurs institutionnels qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles pourraient faire croître la demande de franc suisse puisque plusieurs monnaies européennes sont remplacées par l'euro. Mais il est aussi possible qu'avec l'accroissement de la confiance dans l'euro, les entreprises et ménages suisses soient enclins à substituer celui-ci au franc suisse, et des sorties de capitaux ainsi que des pressions à la baisse inattendues sur le taux de change pourraient en résulter. Cette substitution ajouterait à l'instabilité de la demande de monnaie et nuirait davantage à l'efficacité du ciblage monétaire.

M. Hviding évoque un moyen de faire face aux effets des changements de préférence des investisseurs, qui ont fait l'objet d'une précédente étude des services du FMI. Il s'agit pour les autorités monétaires de prendre en temps opportun des mesures visant à réduire les effets négatifs à court terme, sur les industries exportatrices, d'une appréciation de la monnaie causée par un changement temporaire ou persistant des préférences des investisseurs. Cette action ne saurait toutefois pas empêcher la production de baisser dans un premier temps et pourrait accélérer temporairement la hausse des prix à la consommation. L'imposition temporaire d'un plafond de change stabiliserait la production ainsi que le taux de change après une appréciation initiale.

Une autre approche, radicalement différente, consisterait à opter pour une parité fixe franc suisse-euro, ce qui éliminerait le risque de change inhérent au commerce entre la Suisse et la zone euro, mais mettrait fin à l'indépendance de la politique monétaire suisse; celle-ci serait déterminée par la BCE, sans qu'il soit tenu compte des conditions économiques de la Suisse.

Une dernière solution est offerte par le ciblage de l'inflation, qui ne diffère guère du ciblage monétaire auquel la Banque nationale suisse procède depuis 1980, mais présente plusieurs avantages. Il ouvre la voie à l'utilisation d'une gamme plus large d'indicateurs comme base de la politique monétaire et a un caractère prévisionnel plus marqué. Les autorités devront établir explicitement des prévisions à moyen terme du taux d'inflation en s'appuyant sur l'évolution d'un ensemble de facteurs, tels que l'inflation effective, la production industrielle, la confiance des entreprises et des ménages, le degré d'uti-

lisation des capacités, l'évolution du taux de change réel et celle des agrégats monétaires. Ces prévisions pourraient servir de point d'ancrage pour les anticipations d'inflation dans le secteur privé.

En dépit de sa récente popularité ailleurs, un tel dispositif comporte plusieurs inconvénients. Tout d'abord, si le taux d'inflation effectif s'écarte trop souvent, dans un sens ou dans l'autre, des prévisions des autorités, la crédibilité de leur action s'en ressentirait, même si la banque centrale porte son attention sur l'«inflation tendancielle», qui ne tient pas compte des effets directs des prix à l'importation et autres effets à court terme, comme ceux des taux hypothécaires ou des impôts sur la consommation. Une nette réorientation de la politique budgétaire, ou d'autres événements imprévus, pourraient influencer sur les résultats en matière d'inflation. La fixation d'un objectif d'inflation précis pourrait ainsi s'avérer contreproductive. Enfin, il y a la complication liée au taux de change. De fortes fluctuations du taux de change pourraient dérégler les prix intérieurs, et le taux d'inflation effectif n'atteindrait alors pas le niveau prévu.

Dans son étude, M. Hviding examine les règles de remontée de l'information (proposées pour la première fois en relation avec la Réserve fédérale américaine) utilisées comme point de départ pour la prise de décisions de politique monétaire. Il les considère dans le contexte de la politique monétaire suisse, concluant qu'aucune d'entre elles ne rend pleinement compte du processus de décision de la Banque nationale suisse. Il ressort toutefois des estimations que l'élaboration par celle-ci de la politique monétaire ne diffère guère de celle des pays qui procèdent au ciblage de l'inflation. La différence réside dans la façon dont la politique monétaire est transmise aux marchés et au public. ■

Le rapport n° 99/30 des services du FMI sur la Suisse, *Switzerland: Selected Issues and Statistical Appendix*, est en vente au prix de 15 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 180.

Sur le site Internet (www.imf.org)

Notes d'information au public (NIP). Elles présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, à la suite des consultations au titre de l'article IV et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Elles présentent aussi, sur la décision du Conseil d'administration, l'évaluation qui ressort de ses discussions de fond. NIP récemment diffusées :

99/43 : Guyana, 21 mai

99/44 : Aruba, 26 mai

Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière. Établis par les pays membres, ces documents décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI. Document récemment diffusé :

Indonésie : Lettre d'intention, 14 mai

Les dépenses militaires mondiales restent stables et les dépenses sociales sont en hausse

Les dépenses militaires mondiales se sont stabilisées depuis 1995, comme il ressort des données récentes de trois sources différentes (voir tableau ci-après et graphique, page 187) et des articles précédemment publiés dans le

Bulletin (10 juin 1996, page 181, 28 avril 1997, page 119, et 18 mai 1998, page 149). En outre, dans certains pays, le recul de ces dépenses s'est accompagné d'une augmentation des dépenses d'éducation et de santé.

Dépenses militaires

	1993	1995	1996	1997	1998	1993	1995	1996	1997	1998	Variation 1997-98	Nombre de pays
	(En pourcentage du PIB) ¹					(En pourcentage du total des dépenses)					(Milliards de dollars E.U.)	
Perspectives de l'économie mondiale												
Ensemble des pays	2,8	2,4	2,4	2,3	2,3	11,6	10,5	10,6	10,6	10,5	-15,3	131
Économies avancées	2,8	2,4	2,4	2,3	2,3	11,6	10,3	10,4	10,4	10,3	-10,6	25
Pays industrialisés	2,7	2,3	2,3	2,3	2,3	11,3	10,0	10,2	10,2	10,1	-4,3	22
Nouvelles économies industrielles d'Asie ²	3,8	3,5	3,7	3,7	3,7	20,9	19,4	18,9	18,6	16,5	-6,4	3
Pays en développement	2,6	2,5	2,3	2,3	2,4	12,3	12,5	11,7	11,8	11,8	-1,3	86
Afrique	3,0	2,7	2,5	2,4	2,4	9,8	9,3	8,9	8,6	8,5	-0,3	43
Asie	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7	11,9	12,3	11,4	10,9	10,5	-1,9	12
Moyen-Orient ³	6,5	6,4	6,3	6,5	6,6	18,4	21,1	19,5	20,4	21,2	1,0	12
Hémisphère occidental	1,2	1,3	1,2	1,3	1,2	7,2	6,8	6,2	6,8	6,7	-0,1	19
Pays en transition	3,1	2,5	2,4	2,4	2,4	10,5	9,8	9,7	10,7	10,4	-3,3	20
Europe centrale	2,3	2,2	2,1	1,9	1,9	6,7	6,7	6,8	6,5	6,8	0,6	7
États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS	3,8	2,7	2,6	2,7	2,9	16,1	13,1	12,2	14,3	15,1	-4,0	13
Pays appliquant des programmes de plus de deux ans	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	9,6	9,3	9,0	9,3	9,2	-3,1	62
Dont												
Pays FASR	3,8	3,4	3,1	3,0	2,9	14,7	14,2	13,5	13,5	13,1	0,0	37
PPTE	4,0	2,8	2,4	2,3	2,1	18,5	16,3	15,3	14,7	13,9	0,2	33
Au stade de la prise de décision ⁴	2,3	1,9	1,8	1,8	1,8	8,9	7,9	8,0	7,8	7,9	0,0	6
À la fin du processus ⁵	2,3	1,8	1,8	1,7	1,6	9,6	7,8	7,7	7,6	7,0	0,0	2
ACDA												
Ensemble des pays	3,2	2,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...	102
IIS ⁶												
Ensemble des pays	2,8	2,4	2,4	2,4	...	...	...	...	...	...	...	92
Afrique	2,6	2,4	2,2	2,2	...	...	...	...	...	...	...	23
Asie	1,9	1,8	1,7	1,7	...	...	...	...	...	...	...	10
Moyen-Orient ³	7,0	6,3	6,7	6,6	...	...	...	...	...	...	...	12
Hémisphère occidental	1,1	1,2	1,3	1,3	...	...	...	...	...	...	...	15
IIES												
Ensemble des pays	3,0	2,6	2,6	2,5	...	...	...	...	...	...	...	89
Afrique	3,3	3,0	2,9	2,9	...	...	...	...	...	...	...	16
Asie	3,3	3,6	3,4	3,3	...	...	...	...	...	...	...	14
Moyen-Orient ³	7,7	7,6	7,6	7,5	...	...	...	...	...	...	...	11
Hémisphère occidental	1,5	1,5	1,8	1,8	...	...	...	...	...	...	...	17

¹Chiffres pondérés en fonction du PIB des pays.

²Y compris Corée, Singapour et province chinoise de Taïwan.

³Y compris Chypre, Malte et Turquie.

⁴Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Mali, Mozambique et Sénégal. Le Guyana a été exclu de l'échantillon en raison du manque de données. Au stade de la «prise de décision», le Conseil d'administration du FMI et le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale décident officiellement de l'admissibilité d'un pays et de l'aide à lui apporter au titre de l'Initiative PPTE. Les pays parviennent généralement à ce stade au bout de trois ans de bons résultats dans l'application de programmes d'ajustement appuyés par le FMI et la Banque mondiale.

⁵Bolivie et Ouganda. À la fin du processus, le Conseil d'administration du FMI et le Conseil des administrateurs de la Banque mondiale déterminent que le pays a rempli les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'Initiative. Les pays arrivent généralement à ce stade après avoir appliqué avec succès un autre programme d'ajustement de trois ans, et peuvent y parvenir plus tôt si leurs résultats sont restés bons.

⁶Pour 1997, l'échantillon comprend 71 pays.

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; U.S. Arms Control and Disarmament Agency (ACDA), *World Military Expenditures and Arms Transfers*; Institut international de Stockholm pour la recherche en matière de paix; *SIPRI Yearbook, Armaments, Disarmament and International Security*; Institut international d'études stratégiques (IIES), *The Military Balance*

Dépenses militaires

D'après les nouvelles données, et selon leur source, les dépenses militaires mondiales varient actuellement entre 2,3 % et 2,5 % du PIB. Il ressort des données des *Perspectives de l'économie mondiale* pour 131 pays que ces dépenses sont restées en 1998 au même niveau (2,3 % du PIB) qu'en 1997. Bien que l'utilisation d'échantillons différents rende les comparaisons difficiles, la tendance des dépenses militaires que ces données font apparaître est confirmée par les chiffres de l'Institut international de Stockholm pour la recherche en matière de paix (IIS) et de l'Institut international d'études stratégiques (IIES). L'IIS indique que, pour un échantillon de 71 pays, les dépenses militaires mondiales ont représenté 2,4 % du PIB en 1997, niveau à peu près inchangé par rapport à 1996. S'appuyant sur un échantillon de 89 pays, l'IIES communique un taux de 2,5 % du PIB pour 1997 (lui aussi quasiment analogue à celui de 1996). Les données de l'ACDA, l'organisme américain de contrôle des armements et du désarmement, ne vont que jusqu'à 1995.

Contrairement à cette tendance générale, les dépenses militaires ont légèrement augmenté depuis 1996 dans deux groupes de pays, d'après les *Perspectives* et l'IIS. Au Moyen-Orient, les dépenses militaires avaient augmenté de 0,3 point et atteint 6,6 % du PIB en 1998 et, dans les pays du groupe États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS, elles représentaient 2,9 % du PIB. En conséquence, la part des dépenses militaires dans le total des dépenses publiques a progressé de 1,7 point pour atteindre 21,2 % au Moyen-Orient, et de 2,9 points pour s'établir à 15,1 % dans l'autre groupe. Les données de l'IIES font apparaître pour l'Hémisphère occidental une augmentation de 0,3 point des dépenses militaires, qui ont représenté 1,8 % du PIB en 1995-97.

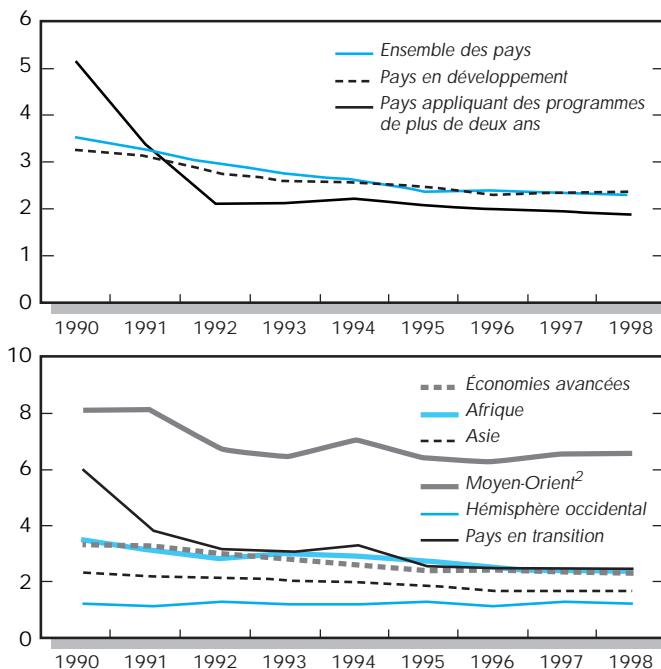
Les dépenses militaires ont sensiblement baissé, en pourcentage du PIB ou du total des dépenses publiques, dans un groupe de 37 pays appliquant un accord FASR de deux ans au moins en 1995-98, ce qui a libéré des ressources pour des emplois plus productifs. Pour les six pays d'Afrique qui sont parvenus au stade de la prise de décision dans le cadre de l'Initiative PPTE, les dépenses militaires restent inférieures à la moyenne régionale.

Dépenses militaires, d'éducation et de santé

Les dépenses militaires semblent en moyenne moins prioritaires que les dépenses d'éducation et de santé dans le budget de 61 pays sur lesquels des données sont disponibles pour 1993-97 (voir tableau ci-après), résultats qui cadrent avec ceux d'études précédentes. Dans ces pays,

Dépenses militaires¹

En pourcentage du PIB



¹Pondérées par le PIB des pays.

²Y compris Chypre, Malte et Turquie.

Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*

la réduction des dépenses militaires s'est accompagnée d'une hausse des dépenses d'éducation et de santé, en pourcentage du PIB ou des dépenses totales. Cette augmentation est plus forte dans les pays bénéficiant d'un accord FASR ou dans les PPTE.

On observe une tendance quelque peu différente dans deux groupes de pays (États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS, et Moyen-Orient). En pourcentage du PIB, les dépenses d'éducation et de santé ont baissé dans les deux groupes entre 1993 et 1997. Mais, pour le groupe États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS, elles ont augmenté en pourcentage des dépenses totales, ce qui donne à penser qu'elles étaient relativement pro-

Dépenses militaires, d'éducation et de santé, 1993-97

	Variations des dépenses exprimées en % du PIB			Variation des dépenses exprimées en % du total ¹		
	Total	Dépenses d'éducation et de santé		Dépenses d'éducation et de santé	Dépenses militaires	Nombre de pays
		Dépenses militaires	Dépenses militaires			
Ensemble des pays	-2,7	0,2	-0,4	1,9	-1,1	61
Moyen-Orient	-5,6	-0,2	-0,2	1,2	2,0	7
Hémisphère occidentale	0,7	0,2	-0,3	0,9	-2,0	13
États baltes, Russie et autres pays de l'ex-URSS	-9,4	-0,4	-0,6	2,9	-0,3	9
Pays appliquant des programmes de plus d'un an	-2,3	0,1	-0,3	2,1	-0,6	41
Dont						
Pays FASR	-3,9	0,2	-0,3	3,8	-0,1	21
PPTE	-2,3	0,6	-0,6	3,0	-2,0	18

¹Moyennes non pondérées. Non compris les pays industrialisés. Les calculs portent sur 1993-96 pour 24 pays et sur 1993-97 pour 37 pays.

Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI

tégées des coupes budgétaires. Pour le Moyen-Orient, toutefois, la part des dépenses militaires dans le total a davantage progressé que celle des dépenses d'éducation et de santé.

La taille des forces armées

Une armée de vaste dimension par rapport à la population peut peser sensiblement sur la masse salariale de l'État et évincer ainsi les dépenses affectées à des emplois plus productifs. D'après les données de L'ACDA, les effectifs des forces armées ont diminué depuis 1990 dans toutes les régions, à l'exception des pays nouvellement industrialisés d'Asie. Pour ces pays, ainsi que ceux du Moyen-Orient, les effectifs des forces armées (en pour-

centage de la population) et les dépenses militaires (en pourcentage du PIB ou des dépenses publiques) sont supérieures à la moyenne. Bien que les pays en transition d'Europe centrale aient des armées relativement grandes, leurs dépenses militaires sont au-dessous de la moyenne, en pourcentage du PIB ou du total des dépenses. Les armées les plus petites, en pourcentage de la population, sont celles des pays d'Afrique et de l'Hémisphère occidental. (L'ACDA fournit des données sur les effectifs des forces armées pour 1000 habitants dans un échantillon de pays en 1990 et 1995. Se reporter à son site : www.acda.gov.) ■

Sanjeev Gupta, Calvin McDonald,
Luiz De Mello et Randa Sab
FMI, Département des finances publiques

Communiqués de presse

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

Algérie : FFCI

Le FMI a approuvé en faveur de l'Algérie un crédit total de 223,5 millions de DTS (300 millions de dollars) au titre de la facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus (FFCI) en vue de compenser un manque à percevoir temporaire au titre des exportations de biens et de services.

Perspectives et politiques

En dépit d'une légère remontée des prix mondiaux du pétrole et du gaz, la position extérieure de l'Algérie ne s'est pas redressée. Pour l'exercice se terminant le 30 juin 1999, période marquée par un manque à percevoir au titre des exportations de ces deux produits, les recettes correspondantes devraient être inférieures de 1,9 milliard de dollars au

niveau atteint douze mois auparavant. Face à cette situation, les autorités algériennes demeurent résolues à consolider les progrès réalisés ces trois dernières années vers la stabilisation et il est attendu du nouveau gouvernement qu'il maintienne l'orientation donnée à la politique économique pour assurer la stabilité macroéconomique et accélérer les réformes structurelles.

Au cours de l'exercice écoulé, les autorités ont pris plusieurs mesures pour freiner la demande intérieure, améliorer le solde extérieur courant et réduire le déficit budgétaire. La banque centrale a laissé le dinar se déprécier d'environ 15 % (en termes nominaux) par rapport au dollar E.U. depuis septembre 1998. Cette action, qui a eu un effet positif sur le budget, a été complétée par des mesures visant à réduire les dépenses publiques et par une politique salariale rigoureuse. Sur le plan monétaire, la banque centrale est toutefois déterminée à prévenir toute nouvelle accélération de l'inflation et, le cas échéant, à resserrer davantage la politique monétaire. Dans le domaine structurel, le gouverne-

Le FMI achève le troisième examen du programme de l'Argentine

Le 26 mai, le Conseil d'administration du FMI a achevé le troisième examen du programme appuyé par l'accord élargi en faveur de l'Argentine. À l'issue de cet examen, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a fait une déclaration (note d'information n° 99/24), dont le texte, qui a d'ailleurs été affiché sur le site du FMI (www.imf.org), est présenté ci-après.

L'Argentine mérite d'être louée pour la politique prudente qu'elle a maintenue. Comme un certain nombre d'autres pays de la région, elle a eu à supporter les conséquences défavorables de chocs extérieurs, qui ont fortement nui à ses résultats économiques. Cependant, une saine gestion macroéconomique, le renforcement du système bancaire et les autres réformes structurelles opérées ces dernières années dans le cadre du régime de caisse d'émission ont eu des effets positifs sur la confiance et permis au pays de faire face à ces défis.

En vue de soutenir l'activité économique, le plafond fixé dans le cadre du programme au déficit de l'administration fédérale a été porté de 2,95 milliards de pesos (0,8 % du PIB) à 5,10 milliards de pesos (1,5 % du PIB) de manière à compenser en grande partie l'effet du ralentissement cyclique de l'économie sur les recettes budgétaires.

Les autorités doivent progresser davantage dans leurs réformes structurelles pour assurer la compétitivité et une croissance vigoureuse de l'économie à moyen terme. Il est particulièrement important que les réformes structurelles actuellement envisagées dans le domaine budgétaire soient approuvées et appliquées au plus tôt, parmi lesquelles l'adoption de la loi de stabilité budgétaire et la réforme de la sécurité sociale et du partage des recettes avec les provinces, ainsi que les projets de réforme de la législation relative au secteur financier et au marché du travail.

ment est résolu à pousser plus avant la libéralisation de l'économie et à créer un environnement propice au développement du secteur privé.

Communiqué de presse du FMI n° 99/19, 26 mai

Ukraine : relèvement du montant de l'accord élargi

Suite à la demande de l'Ukraine, le FMI a consenti à relever de 274,4 millions de DTS (366 millions de dollars) le montant de l'accord élargi de trois ans actuellement en vigueur, qui avait été approuvé le 4 septembre 1998 et portait sur 1,6 milliard de DTS (2,2 milliards de dollars) (voir *Bulletin du FMI*, 5 octobre 1998, page 298). Sur le total de l'augmentation, 37,5 millions de DTS (50 millions de dollars) sont disponibles immédiatement. Cette action vise à remédier à la position extérieure difficile résultant du niveau généralement faible des prix à l'exportation des produits de base, en particulier des métaux, et de l'atonie de la demande dans la région, due aux difficultés persistantes de la Russie. Plus récemment, la crise du Kosovo a créé des perturbations dans les voies commerciales de l'Ukraine le long du Danube. La décision a été prise lors de l'achèvement du deuxième examen du programme économique et financier appuyé par l'accord élargi et a donné lieu à un versement total de 134,7 millions de DTS (180 millions de dollars).

La situation financière de l'Ukraine demeure très précaire. Les autorités ont l'intention d'apporter les modifications nécessaires à leur action pour promouvoir la stabilité financière et la crois-

sance économique. Cependant, étant donné les lourdes obligations auxquelles le pays doit faire face au titre du service de sa dette, son économie ne saurait se redresser sans la poursuite de l'aide des créanciers privés. À cet égard, il faut trouver au problème du service de la dette de l'Ukraine une solution concertée à la mesure de sa capacité de remboursement. Les efforts récemment déployés par les autorités dans ce domaine sont conformes aux mesures envisagées dans le cadre du programme appuyé par le FMI; les progrès réalisés sur ce plan seront parmi les facteurs essentiels qui seront pris en consi-

Ukraine : indicateurs économiques

	1997	1998 Chiffres effectifs préliminaires (Variations en pourcentage)	1999	
			Estimations provisoires	Prévisions annuelles révisées
PIB réel ¹	-3,0	-2,0	-5,0	-3,0
Prix à la consommation (fin de période) ^{2,3}	10,0	20,0	4,0	21,0
(En pourcentage du PIB)				
Solde budgétaire, administrations publiques (base encaissements- décaissements)	-5,6	-2,7	-1,0	-1,3
Solde extérieur courant (non compris les transactions afférentes à la flotte de la mer Noire)	-2,7	-1,9	-6,0	-2,1
(En semaines d'importations de biens et de services, non compris les revenus des facteurs)				
Réserves utilisables brutes (fin de période)	...	2,2	2,1	3,3

¹Pour 1998 et le premier trimestre de 1999, il s'agit d'estimations établies par les services du FMI sur la base de données provisoires.

²Variations par rapport à la période précédente.

³Par rapport à la période précédente; les pourcentages trimestriels ne sont pas annualisés.

Sources : autorités ukrainiennes et estimations des services du FMI

Le FMI achève l'examen du programme du Pakistan

Alassane Ouattara, Directeur général adjoint du FMI, a annoncé que le Conseil d'administration a déclaré achevé le troisième examen du programme économique appliqué par le gouvernement pakistanais dans le cadre d'un accord élargi et a approuvé le versement de la tranche suivante de 37,9 millions de DTS (51 millions de dollars) à l'appui de ce programme. Compte tenu de ce versement, les tirages du Pakistan au titre de cet accord s'élèvent à ce jour à 113,75 millions de DTS (153 millions de dollars) (Bulletin du FMI, 10 novembre 1997, page 350), et un montant additionnel de 341,2 millions de DTS (459 millions de dollars), sera versé d'ici à octobre 2000. Voici le texte de la note d'information n° 99/23 diffusée le 25 mai à ce sujet et affichée sur le site du FMI (www.imf.org).

Depuis le dernier examen (janvier 1999), le Pakistan a mené dans l'ensemble une action conforme aux engagements pris dans le cadre du programme, ce qui a accru la confiance des investisseurs, atténué les tensions sur le marché des changes et mis un frein à l'inflation. Je note avec satisfaction que le régime des changes a été récemment unifié. En dépit de ces évolutions favorables, la

situation macroéconomique du Pakistan demeure difficile. Le rééquilibrage et la restructuration du budget restent essentiels au succès du programme. Il faut agir avec détermination pour élargir la base d'imposition et faire appliquer plus rigoureusement les lois fiscales. Les autorités doivent en outre accélérer les réformes structurelles pour établir des bases solides en vue d'une forte croissance économique à moyen terme. D'importantes mesures ont été prises en vue de renforcer le cadre prudentiel et réglementaire du système bancaire, et des progrès ont été faits dans la réforme du secteur de l'énergie. J'exhorte vivement les autorités à régler les questions en suspens avec les producteurs indépendants d'énergie et à achever sans délai la restructuration de ce secteur. Le Pakistan a en outre bien progressé dans la normalisation de ses relations avec ses créanciers. J'encourage les autorités à conclure rapidement les négociations bilatérales avec les créanciers du Club de Paris et à chercher à obtenir des conditions comparables auprès de tous les autres créanciers bilatéraux, bancaires et privés. Toutes ces mesures contribueront à rétablir la confiance des investisseurs dans le Pakistan. À cet égard, il importe que les autorités mettent l'accent sur la bonne gouvernance et la transparence.

dération dans le cadre de l'examen, fixé à juin 1999, qui doit donner lieu au tirage suivant.

L'Ukraine est membre du FMI depuis le 3 septembre 1992. Sa quote-part est de 1,4 milliard de DTS (1,8 milliard de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 2,0 milliards de DTS (2,6 milliards de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/20, 27 mai

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
31 mai	3,34	3,34	3,80
7 juin	3,31	3,31	3,76

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS : au 1^{er} janvier 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS (113,7 % actuellement) et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

Conférence sur la réforme

Le Département des études du FMI a animé une conférence sur les principaux aspects de la réforme du système monétaire et financier international, qui s'est tenue les 28 et 29 mai à Washington. Six études y ont été présentées, et c'est Michel Camdessus, Directeur général du FMI, et Jacob Frenkel, Gouverneur de la Banque d'Israël, qui ont lancé le débat. L'allocation de clôture a été prononcée par Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI.

Les études présentées sont les suivantes :

«The Euro, the Yen and the Dollar: The Case for No Benign Neglect», Jean Pisani-Ferry et Benoît Coeuré

«Moderating Fluctuations in Capital Flows to Emerging Market Economies», Michael Mussa, Alexander Swoboda, Jeromin Zettelmeyer et Olivier Jeanne

«When Capital Flows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options», Guillermo Calvo et Carmen Reinhart

«Is Greater Private Sector Burden Sharing Impossible?» Barry Eichengreen

«Refocusing the Role of the IMF», David Lipton

«The Role of IMF Advice», Takatoshi Ito

Un article sera consacré à cette conférence dans le numéro du 28 juin du *Bulletin du FMI*.

Photographies : Denio Zara et Padraic Hughes (FMI), pages 177, 178, et 181-85; Cris Bouroncle (AFP Photo), page 191.

Le cuivre conserve une place importante dans l'économie chilienne

Ces dix dernières années, l'économie chilienne s'est distinguée par une forte croissance et une diversification de plus en plus poussée. Mais le cuivre, qui a longtemps déterminé le sort du pays, joue encore un rôle important dans l'économie. Au cours des années 90, le secteur minier et le reste de l'économie ont enregistré une croissance annuelle moyenne de 8 % sous l'effet de deux facteurs distincts : l'afflux de capitaux, qui a donné lieu à une expansion rapide du secteur minier, et de profondes réformes structurelles ainsi qu'un environnement économique stable, qui ont stimulé la croissance du reste de l'économie.

Dans son étude, *Copper and the Chilean Economy, 1960-98*, Antonio Spilimbergo examine la relation dynamique entre le cycle des prix mondiaux du cuivre et celui de l'activité économique chilienne. Il conclut que les prix du cuivre ont influé sur l'évolution à court terme de l'économie et, probablement, sur sa croissance à long terme. Le cuivre étant appelé à conserver son importance dans l'économie, la corrélation entre le cycle des prix du cuivre et celui de l'économie peut influencer grandement la prise de décision.

Rôle du cuivre dans l'économie

Le cuivre a contribué pour beaucoup aux exportations et au PIB du Chili et, dans une moindre mesure, à ses recettes fiscales, et il semble qu'il ne perdra pas de son importance. En 1997, par exemple, les exportations de ce métal ont constitué 42 % du total, et 8 % au moins du PIB sont provenus du secteur minier, où domine le cuivre (l'industrie du cuivre n'étant pas prise en considération, ce chiffre représente probablement une sous-estimation de l'importance réelle du cuivre dans l'économie). La CODELCO, compagnie publique de cuivre, a contribué pour 3,6 points au PIB en 1997 et pour plus de 10 % aux recettes publiques. Les analyses antérieures de l'impact à long terme du secteur minier sur les taux de change réels, les recettes budgétaires, la croissance, le cycle économique et l'inflation ont toutes conclu que «le cuivre a joué un rôle crucial dans l'économie chilienne».

Impact : court et long terme

Pour déterminer le degré de corrélation entre le cycle des prix du cuivre et celui de l'activité économique, M. Spilimbergo a examiné le comportement du PIB et a comparé l'évolution de ses principales composantes avec le cycle des prix du cuivre.

Pour les trois grands cycles des prix du cuivre de la période 1987-97, la croissance du PIB a culminé trois à six mois après les prix du cuivre. Toutes les composantes du PIB ont eu une évolution procyclique, mais en suivant, chacune, un schéma quelque peu différent.

L'investissement est la composante dont l'évolution se rapproche le plus du cycle des prix du cuivre et qui y est le plus sensible. Dans tous les cas, il atteint le sommet de son cycle un trimestre après les prix de ce produit. À son point culminant, l'investissement fixe a fait apparaître une progression de plus de 30 % en moyenne sur quatre trimestres. En particulier, les investissements dans les biens d'équipement, qui sont pour la plupart importés, ont augmenté avec quasiment la même rapidité dans les deux cas pour lesquels des données sont disponibles. Les importations, qui sont étroitement liées à l'investissement et à la consommation de biens durables, évoluent de la même façon que l'investissement.

Pour ce qui est des *taux de change*, les effets du cycle des prix du cuivre sur eux sont aussi importants et il existe une corrélation entre leur évolution et le cycle des prix. Dans chaque cycle de la période considérée, le taux de change nominal s'est apprécié (ou moins déprécié) en période de hausse des prix et s'est déprécié (ou moins apprécié) lorsque les prix ont baissé. En moyenne, le point culminant correspond à celui atteint par le prix du cuivre et précède de un à deux trimestres le sommet du cycle économique. Les entrées de devises se sont accrues dans la première phase du cycle des prix du cuivre, résultat lié directement à la progression des recettes tirées du cuivre et indirectement à l'augmentation des investissements étrangers. Ces deux facteurs ont exercé des pressions à la hausse sur le taux de change, qui s'est apprécié jusqu'à ce que les prix du cuivre culminent. Lorsque ceux-ci ont baissé, l'appréciation du taux de change réel a ralenti pour finalement se stabiliser environ un an après que le cycle des prix a atteint son sommet.

L'évolution des taux de change a influé sur celle du taux d'inflation. Lorsque le taux de change réel s'est apprécié dans la première phase du cycle, l'inflation a rapidement baissé. Lorsque les prix du cuivre ont diminué et que l'appréciation a ralenti, l'inflation a cessé de reculer dans deux cas et a fortement augmenté dans un cas en 1989. L'inflation a toujours baissé lorsque les prix ont augmenté, mais elle ne s'est pas aggravée lorsque les prix ont chuté. Ce comportement asymétrique tient peut-être à une réaction asymétrique des autorités monétaires au cycle des prix du cuivre.

Les *salaires réels* se sont accrues plus rapidement lorsque les prix ont augmenté, ce qui peut traduire une hausse des salaires nominaux et un ralentissement de l'inflation, étant donné l'utilisation d'un mécanisme d'indexation en amont. La progression des salaires réels a généralement ralenti après que les prix ont culminé. La hausse des salaires réels dans la première phase du cycle peut aussi expliquer l'augmentation de la consommation privée observée un ou deux trimestres après que le cycle des prix a atteint son sommet.

En ce qui concerne les effets à long terme sur la croissance, il ressort de l'étude que les exportations peuvent influencer sur l'expansion à long terme, en particulier par le biais de l'investissement (lequel influe à son tour sur les importations). Si la consommation privée n'est guère

affectée par l'évolution des prix du cuivre dans le long terme, la position budgétaire s'est de tout temps fortement améliorée en période de hausse des recettes tirées du cuivre. Dans les années 90, toutefois, l'application de vastes réformes structurelles a eu tendance à réduire la dépendance du budget à l'égard du cuivre.

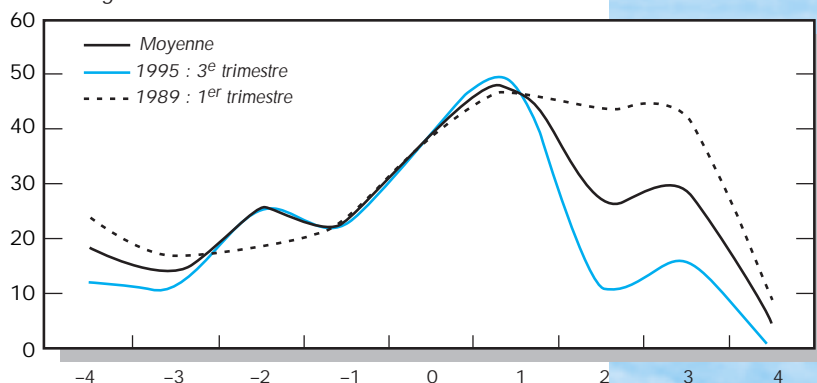
Le cuivre et le cycle économique

Après avoir détecté, sur la base de solides indications, une corrélation entre le cycle des prix du cuivre et celui

Investissement fixe dans les biens d'équipement, croissance sur quatre trimestres

Décalage (nombre de trimestres) par rapport au sommet du cycle des prix du cuivre

Pourcentage de croissance



Source : FMI, *Copper and the Chilean Economy, 1960-98*

Exploitation du cuivre au Chili

En 1971, le Chili a nationalisé ses grandes mines de cuivre, qui étaient alors principalement entre les mains de multinationales américaines. À la fin des années 70, les mines appartenant à l'État chilien assuraient 85 % de la production nationale de cuivre.

En 1974, toutefois, le Chili a créé un cadre juridique pour les investissements étrangers dans le secteur minier et, en 1980, il a rouvert les nouvelles grandes mines aux investisseurs étrangers. Il a en outre adopté un régime fiscal qui a fortement encouragé l'investissement étranger dans ce secteur : les investisseurs étrangers sont exemptés du paiement de redevances, leurs bénéfices sont peu imposés et ils ont droit à une réduction de leur charge fiscale s'ils procèdent à un amortissement accéléré.

Entre 1974 et 1989, l'investissement étranger dans le secteur minier s'est accru en moyenne de 90 millions de dollars par an, niveau qui était monté à 803 millions de dollars en 1990. Plus de la moitié du total des investissements étrangers au Chili entre 1989 et 1995 étant effectués dans le secteur minier, la part des grandes mines privées dans le total de la production est passée de 6 % en 1980 à 54 % en 1996. Par contre, la part de la CODELCO, compagnie publique de cuivre, est tombée de 84 % à 39 % sur la même période.



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

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques
Jeanne Bouffier
Traduction
Anne Rousseau
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, International Monetary Fund, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

14 juin 1999

192

de l'activité économique, M. Spilimbergo a cherché à déterminer comment cet effet se transmet. Il a trouvé que :

- Rien ne laisse à penser que la croissance de la consommation varie à long terme lorsque celle des exportations de cuivre varie, ce qui exclut l'effet de richesse. En revanche, toutefois, les salaires réels ont bel et bien progressé lorsque les prix du cuivre ont augmenté, résultat soit de la corrélation entre la hausse du prix du cuivre et le recul de l'inflation, soit de l'accroissement des ressources publiques disponibles en phase d'expansion du secteur du cuivre et de l'accélération de la progression des salaires nominaux.

- Le Chili attire de nouveaux investisseurs lorsque la hausse des prix du cuivre est durable, ou perçue comme telle. Les investissements directs étrangers au Chili sont montés en flèche dans la phase d'essor des prix et ont été concentrés dans le secteur minier.

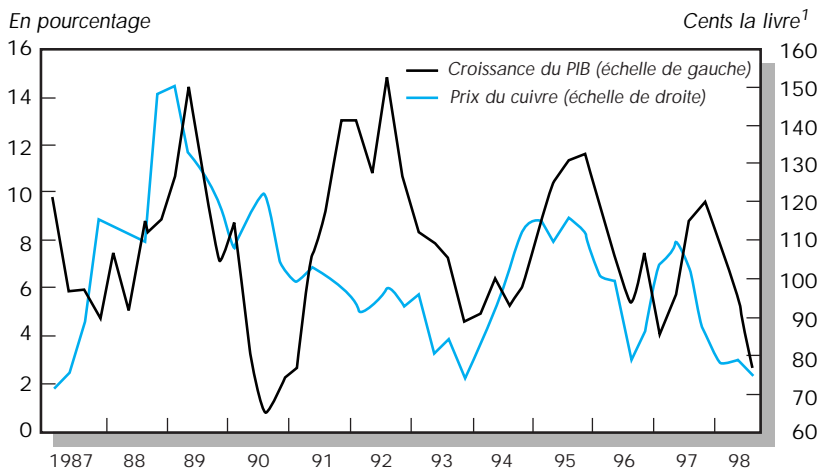
- Grâce à sa politique macroéconomique prudente des années 90, le pays a bien géré les recettes tirées du cuivre et a évité la recherche de rente largement observée dans d'autres pays sous l'effet de la hausse du prix des produits de base et de l'afflux de capitaux.

- Les effets monétaires du cycle des prix du cuivre ont eu tendance à encourager le Chili à limiter le déficit extérieur courant dans les années 90. Il a mené une politique monétaire plus expansionniste dans la première phase du cycle, lorsque le solde courant s'est amélioré, le taux de change s'est apprécié et l'inflation a reculé. La politique monétaire est devenue plus restrictive dans la phase ultérieure lorsque les prix du cuivre ont baissé, le solde courant s'est détérioré, le taux de change s'est déprécié et l'inflation a cessé de diminuer.

Production de cuivre

Près de la moitié des réserves mondiales connues de cuivre se trouve dans deux pays, le Chili (28 %) et les États-Unis (17 %), d'après le U.S. Geological Survey de 1998. On observe une concentration même plus forte de la production de ce métal, qui est assurée à 34 % par le Chili et à 17 % par les États-Unis. Les perspectives d'évolution à long terme de la production sont favorables, en dépit de la concurrence accrue des fibres optiques dans le secteur des télécommunications, et celle de l'aluminium dans le bâtiment et les travaux publics et l'industrie automobile.

Croissance du PIB et prix réel du cuivre sur quatre trimestres



¹En prix constants.

Source : FMI, *Copper and the Chilean Economy, 1960-98*

- Le cycle des prix du cuivre a en outre beaucoup influé sur le solde budgétaire, quoiqu'il perde de son importance à cet égard par suite du recours à d'autres sources de recettes et de la création du Fonds de stabilisation des prix du cuivre.

Une importance qui ne se dément pas

En conclusion, les prix du cuivre ont un impact important sur l'évolution à court terme de l'économie chilienne et, probablement, sur sa croissance à long terme. Parmi les nombreux mécanismes par lesquels cet effet se fait sentir sur l'économie, l'investissement semble le plus important. Par ailleurs, l'appréciation du taux de change, que la hausse des prix du cuivre a provoquée, a amené la banque centrale à opter pour une politique de désinflation progressive. Dans ce domaine, les avancées les plus rapides ont été observées en période de hausse des prix du cuivre. La banque centrale a généralement profité des phases de baisse des prix du cuivre pour consolider les acquis. Autre aspect positif, il n'y a guère lieu de penser qu'il existe une corrélation entre le cycle des prix du cuivre et l'essor de la consommation ou des cours des actions.

Le cuivre a joué et conservera probablement un rôle clé dans l'économie chilienne. Mais les raisons des bons résultats obtenus par le Chili dans les années 90 sont nombreuses et loin de se limiter au développement du secteur du cuivre. Une stabilité macroéconomique et une diversification accrues ont été très profitables au Chili et sont le résultat de politiques saines et de réformes structurelles soutenues et de vaste portée.

Le document de travail du FMI n° 99/57, *Copper and the Chilean Economy, 1960-98*, par Antonio Spilimbergo, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI. Pour le commander, voir page 180. Le texte de ce document, ainsi que d'autres documents de travail, est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).